



Sommario	In questo numero
Economia mondiale	 Rallenta la crescita globale. L'inflazione rialza la testa. Il problema oggi è l'offerta, non la domanda.
Economia italiana	 Buon andamento dell'economia italiana, ma con alcuni punti di attenzione. Approvata la NADEF, buone le previsioni per i prossimi mesi.
Materie prime	Alla base del boom dei prezzi ci sono dinamiche cicliche e condizioni straordinarie. La fiammata delle quotazioni del gas preoccupa l'Europa.
Valute	La crisi energetica pesa sull'euro, mentre la sterlina sconta le conseguenza della Brexit sull'economia britannica.
Credito	La BCE comincia a temere che l'inflazione potrebbe non essere passeg- gera. In Italia nuova riduzione dei prestiti alle imprese.
Inflazione	L'inflazione torna ai livelli del 2012. Aumentano tutti i prezzi, in calo solo i trasporti.







ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
***	4,8%	+5,9% + 2021 agosto 2021/2020 agos cupaz. produzione industriale c	+8,9%*
	settembre 2021	agosto 2021/2020	agosto 2021/2020
***	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
* *	7,5%	+7,7%	+3,3%**
***	agosto 2021	luglio2021/2020	luglio 2021/2020

^{*} Construction spending

- ► La crescita globale rallenta.
- ▶ L'inflazione rialza la testa.
- ▶ Il problema oggi è l'offerta, non la domanda.

In breve...

Nelle ultime settimane gli indicatori in tempo reale (indice PMI, indicatori di mobilità, clima di fiducia) segnalano un raffreddamento della crescita globale. Questa tendenza è riferibile alle economie avanzate, ma anche a molti paesi emergenti, a partire dalla Cina, dove ai motivi comuni alle altre grandi economie se ne aggiungono altri più contingenti, come le limitazioni all'uso di energia (in funzione anti-inquinamento) imposte dalle autorità. In Cina il governo dovrà intervenire per limitare o ridurre l'eccessivo indebitamento del settore privato e per ridurre la bolla immobiliare, all'origine della crisi di Evergrande (e potenzialmente di altri gruppi immobiliari).

L'andamento della pandemia e delle vaccinazioni rimane determinante nel dettare i ritmi della ripresa, soprattutto nelle economie emergenti; nei paesi avanzati le campagne vaccinali hanno raggiunto un buon grado di copertura e i timori di una incontrollabile diffusione della variante Delta (o di altre mutazioni) sono in gran parte rientrati. Le asimmetrie e diseguaglianze accentuate dalla pandemia restano più che mai al centro dell'agenda politica globale.

L'inflazione, il cui timore si è già palesato nei mesi scorsi, ha rialzato la testa in molti paesi. Se negli Stati Uniti e in Europa le autorità monetarie non hanno cambiato rotta, in molti paesi emergenti, a settembre, le banche centrali hanno nuovamente aumentato i tassi, dopo gli interventi di luglio e agosto. Tuttavia, è opinione diffusa che non vi sia il pericolo di una spirale inflazionistica: le pressioni sui prezzi dovrebbero gradualmente attenuarsi nei prossimi mesi. Alcune commodity hanno già raggiunto un plafond e ulteriori impennate sono da escludere, anche se i prezzi resteranno elevati rispetto al 2019-2020. Questo non riguarderà ancora i microchip: per questo cruciale componente bisognerà attendere il 2022.

Cosa possiamo attenderci per l'ultima parte dell'anno? Il quarto trimestre sarà con ogni probabilità più freddo del terzo, con una crescita ancora positiva ma su ritmi più contenuti.

Guardando a una prospettiva più lunga, secondo gli analisti l'economia globale si trova di fronte a diversi percorsi possibili. Un primo scenario, di cui abbiamo già parlato a settembre, è quello di stagflazione: la crescita rallenta,

^{**} Indice della produzione nelle costruzioni





l'inflazione aumenta. Il secondo è più ottimistico: superata la pandemia, si ritornerebbe a una età dell'oro di crescita elevata e bassa inflazione. Un terzo scenario prevede bassa crescita e bassa inflazione. Il quarto ipotizza invece un surriscaldamento, con crescita e inflazione elevate.

Quale di questi è più probabile? Non è facile rispondere, le variabili in gioco sono molteplici. La maggioranza degli analisti ritiene poco probabile uno scenario di stagflazione. D'altra parte, non sarà possibile ritornare sulla rotta di sviluppo pre-pandemia: molte cose sono cambiate. I problemi principali oggi derivano dal lato dell'offerta, non dalla domanda: materiali, lavoro, catene di fornitura, trasporti. Gli strumenti monetari e fiscali, tuttavia, sono concepiti per affrontare un gap di domanda. Questo renderà lente e inefficaci, e magari perfino controproducenti, le risposte dei governi per rendere la crescita globale duratura e sostenibile nel lungo periodo. Inoltre questi problemi andranno affrontati su scala globale, non nazionale e neppure di macro-area. Da questo punto di vista, l'Unione Europea si sta muovendo bene: il NGEU ha infatti come obiettivo il rilancio della produzione e della produttività, con investimenti mirati nella tecnologia, nelle infrastrutture, nell'efficienza energetica.

L'OCSE conferma il tenore ottimistico delle previsioni

A inizio ottobre l'OCSE ha pubblicato l'aggiornamento del rapporto previsivo semestrale. Il tenore complessivo è moderatamente ottimistico. La ripresa globale rimane robusta ma anche molto diseguale. Nei paesi avanzati, la crescita ha accelerato, ben supportata dalle politiche fiscali espansive, da politiche monetarie accomodanti e dalla accelerazione delle vaccinazioni, che ha portato a livelli di sicurezza la quota di popolazione già completamente vaccinata. Il pericolo pandemia, se non del tutto scomparso, è decisamente più ridotto rispetto ai mesi scorsi. La diffusione della variante Delta non è stata particolarmente preoccupante.

Vaccinazioni a rilento nei paesi emergenti

Diversa la situazione di molte economie emergenti. In Sudamerica e in Russia la quota di popolazione vaccinata non arriva al 30%; in India è di poco superiore al 10%; nei paesi del sud est asiatico supera appena il 5%; nella maggior parte dei paesi africani le percentuali sono irrisorie. Secondo il WHO, finché non si raggiungerà una quota di almeno il 40% di popolazione mondiale completamente vaccinata, la pandemia non potrà dirsi sotto controllo. Un traguardo ancora lontano.

Crescita globale vicina al 6% nel 2021

Il PIL mondiale ha già superato i livelli pre-crisi, ma in molti paesi, soprattutto emergenti, restano rilevanti deficit produttivi e occupazionali. L'OCSE stima una crescita mondiale del 5,7% nel 2021 e del 4,5% nel 2022. Per quanto riguarda le economie avanzate, gli Stati Uniti dovrebbero crescere quest'anno del 6,0% e del 3,9% nel 2022. Nell'area euro, la crescita sarà del 5,3% quest'anno e del 4,6% nel 2022: una solida performance che deve molto anche ai fondi del NGEU. In entrambi i casi sarà determinante anche l'aumento della propensione al consumo delle famiglie; durante la pandemia i risparmi erano cresciuti in misura significativa.





Il PIL mondiale è tornato al livello pre-crisi

Tra le economie emergenti, non stupiscono le stime per India (+9,7% nel 2021) e Cina (+8,5%); soprattutto in India, tuttavia, la ripresa resta fortemente condizionata da una campagna di vaccinazione ancora carente. Più problematiche le prospettive per Brasile e Russia, dove inflazione e prezzi elevati degli input produttivi mettono in difficoltà le imprese.

L'inflazione rialza la testa...

Due i rischi principali. Il primo riguarda la diffusione di nuove varianti del Covid: una eventualità che a oggi viene ritenuta remota. I modelli di previsione si soffermano soprattutto sul rischio di inflazione, che potrebbe, nelle visioni più pessimistiche, portare a una nuova fase di stagflazione (crescita bassa più inflazione elevata).

...ma la fiammata dovrebbe spegnersi rapidamente

È un rischio reale? Negli ultimi 2-3 mesi l'inflazione ha rialzato la testa soprattutto negli Stati Uniti (5,2% ad agosto), meno in Europa (3,4% a settembre nell'area euro). Tuttavia, la grande maggioranza degli analisti (FMI, OCSE, Prometeia, World Bank per citarne alcuni) sono concordi nel ritenere che la fiammata inflazionistica sia destinata a spegnersi rapidamente, in quanto legata a fenomeni transitori (aumenti delle materie prime e dei noli marittimi, strozzature di offerta). L'OCSE calcola che almeno un punto e mezzo di inflazione sia di origine esterna (trasporti e commodity).

Russia, Brasile e Messico alzano nuovamente i tassi

Diversa la situazione delle economie emergenti, dove l'inflazione ha raggiunto livelli di guardia. A settembre alcune banche centrali (Brasile, Russia, Messico tra gli altri) sono state costrette a ritoccare nuovamente i tassi di riferimento, con il rischio di raffreddare una ripresa ancora fragile.

Noli marittimi verso un raffreddamento?

L'aumento del costo del trasporto marittimo è una delle componenti più importanti della recente impennata dell'inflazione. È fuor di dubbio che gli incrementi siano notevoli. Ad agosto l'indice BIMCO XSI segna un incremento annuale dell'85,5% e dell'80,3% da fine 2020. Il Baltic Dry Index calcolato da







Bloomberg è salito da inizio anno a fine agosto di oltre 4 volte, raggiungendo il massimo storico. L'indice FBX (Freights Baltic Index) è salito da 2.200 \$/ton a settembre 2020, a quasi 11.00 dollari; sulla rotta East Asia-Mediterraneo da 2.200 a 13.000 \$/ton e sulla rotta Asia- US West Coast da 3.800 a 19.000 \$/ton. Vi sono segnali che nelle ultime settimane le tensioni si stiano allentando: l'indice FBX segna ad agosto un incremento del 2,2% mensile dopo gli incrementi a due cifre dei mesi precedenti. È presto per dire se si sia raggiunto un punto di flesso.

Cala il costo di trasporto tra Far East e Stati Uniti

Analizzando in particolare una delle rotte più battute, quella dal Far East alla costa occidentale degli Stai Uniti, nelle ultime settimane il costo delle spedizioni è sceso verticalmente dopo aver toccato livelli record a inizio settembre. Un effetto, oltre che del rallentamento cinese, anche dei realizzi di contratti spot da parte degli speculatori. Il costo di spedizione di un container standard da 40 piedi dalla Cina alla West Coast americana è sceso in pochi giorni da 15.000 a 8.000 dollari; il costo spot è crollato da 20.000 dollari a meno di 15.000. Prezzi comunque ancora elevatissimi, se si considera che prima della pandemia era intorno a 1.500 dollari. Contratti di lungo termine hanno ovviamente prezzi molto più bassi, nell'ordine dei 5.000 dollari secondo i dati di Shanghai Shipping Exchange.

Sul prezzo dei noli previsioni controverse

Quali movimenti sono prevedibili per le prossime settimane? Gli esperti sono divisi. Secondo alcuni i costi di trasporto resteranno elevati poiché i porti americani sono congestionati e il divario tra domanda e offerta rimane ampio. Altri invece prevedono un calo, poiché la crescita dell'export sta rallentando e si sta avvicinando la stagione invernale, stagione morta per i trasporti oceanici.

Traffico di container in crescita anche ad agosto

Riguardo al traffico di container, l'indice CTI (Container Throughput Index) rilevato dal Leibniz Institute for Economic Research and the Institute for Shipping Economics and Logistics (ISL) ad agosto è aumentato del 2,6% rispetto a luglio (dato destagionalizzato); particolarmente sensibile l'aumento del traffico in uscita dai porti cinesi (+4,1%), anche per effetto della riapertura di alcuni porti chiusi per Covid. Al contrario, l'indice relativo al traffico verso l'Europa è diminuito in agosto, in conseguenza delle difficoltà logistiche e non di una insufficiente domanda.

Nel primo semestre 2021, secondo i dati CTS (Container Traffic Statistics) il traffico globale di container è cresciuto del 13,5% rispetto al 2020, con un volume stimato di 88,6 milioni di TEU.

A Pittsburgh si parla di relazioni tra Stati Uniti ed Europa

A fine settembre i rappresentanti di Stati Uniti ed Europa si sono incontrati a Pittsburgh nell'ambito del neonato forum EU-US Trade and Technology Council (TTC), creato per discutere dei rapporti commerciali tra i due paesi, con il dichiarato obiettivo di avviare una nuova era di cooperazione. Una svolta politica importante dopo l'era di Trump, caratterizzata da misure protezionistiche e contrapposizione.





Restano i dazi sull'acciaio

La volontà di cooperazione è più sulla carta che nei fatti. In effetti, sono rimasti fuori dalle discussioni numerosi punti controversi. Primo tra tutti i dazi imposti da Trump nel 2018 sulle importazioni di acciaio e alluminio dall'Europa, per un valore di 6,4 miliardi. L'Europa in ritorsione aveva introdotto tariffe su merci americane per un valore di 2,8 miliardi, decidendo poi di sospendere ulteriori 3,6 miliardi di tariffe. Non si è parlato dell'ipotesi di eliminarli o ridurli: i dazi resteranno in vigore.

Privacy e tassazione off limits

Altro punto caldo riguarda il trasferimento dei dati tra le due sponde dell'Atlantico, dopo la sentenza della Corte di Giustizia Europea contro l'insufficiente protezione della privacy negli Stati Uniti. La sentenza ha annullato l'accordo Privacy Shield, che consentiva lo scambio di dati. Non si è parlato neppure di tassazione e di sussidi pubblici alle imprese. Non è stato preso nessun impegno verso una rinnovata centralità dell'Organizzazione mondiale del commercio (WTO). I contratti firmati dall'Europa con Huawei (bandita negli Stati Uniti) e il gasdotto Nord Stream 2 (cui gli Stati Uniti sono da sempre fortemente contrari) sono altri temi controversi.

Sui microchip nessuna soluzione in vista

Il tema della scarsità dei microchip è stato tra i grandi protagonisti del forum di Pittsburgh. Stati Uniti e Europa lamentano la predominanza di Taiwan, Corea e Cina nella produzione di microchip e stanno elaborando proposte per rilanciare la produzione nazionale e ridurre la dipendenza dall'Asia. Tuttavia, al di là delle comuni dichiarazioni sulla necessità di coordinare gli sforzi, non ci sono state decisioni concrete. È stata soprattutto la Francia a opporsi a impegni comuni con la motivazione che la cooperazione troppo stretta rischia di minare i piani europei sull'autonomia produttiva.

Lo European Chips Act

La Commissione Europa sta infatti elaborando l'European Chips Act, annunciato da Ursula Von der Leyen a metà settembre nel discorso sullo stato dell'Unione al Parlamento Europeo. Un piano che rientra nell'alleanza europea sui semiconduttori presentata a luglio dalla Commissione Europea. Negli Stati Uniti è in discussione il progetto di legge Chips For America.

Per una stabilizzazione del mercato si deve attendere il prossimo anno

La situazione non mostra segni di miglioramento. Secondo gli analisti, come avevamo osservato nel numero di settembre di Insight, il mercato dovrebbe iniziare riequilibrarsi a fine anno, ma occorrerà attendere il 2022 per una stabilizzazione. Il contributo decisivo non verrà dai grandi progetti di investimento in avvio in Corea, negli Stati Uniti e in Europa, ma dalla riattivazione di linee produttive obsolete dedicate a chip più piccoli e meno performanti, che erano stati messi da parte.

I primi effetti di Brexit in Gran Bretagna

Gli effetti di Brexit stanno iniziando a colpire l'economia britannica. La scarsità di carburante dovuta alla mancanza di autisti non è che la prima tra le possibili e probabili conseguenze dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione







Europea. Secondo la Petrol Retailers Association (PRA), che rappresenta il 65% degli oltre 8.000 benzinai inglesi, a fine settembre il 27% delle pompe di benzina è rimasta completamente a secco, il 21% aveva solo un tipo di carburante. In difficoltà anche gli allevatori di bestiame, a causa della carenza di macellai e macellatori. È ironico che il governo britannico sia stato costretto ad annunciare 5.000 visti di emergenza per lavoratori dell'Unione europea: proprio quanto si voleva evitare con Brexit.

Il caro energia preoccupa l'Europa

L'Unione Europea sta valutando possibili misure: è evidente che la questione va affrontata a livello comunitario, nessuna risposta nazionale può essere efficace e neppure praticabile. Sono state avanzate diverse proposte: da una piattaforma unica per i contratti del gas naturale a vendite straordinarie di quote di emissioni (ETS) per creare un fondo di copertura europeo contro il caro bollette.

A breve le proposte della Commissione

La Commissione pubblicherà a breve una comunicazione che sarà discussa al prossimo vertice del 21-22 ottobre. Si ipotizzano una serie di misure mirate e temporanee per aiutare gli stati membri a far fronte al rincaro delle bollette e iniziative di medio termine per proteggersi dalla volatilità dei prezzi. La crisi energetica ha toccato alcuni dei nodi più dibattuti all'interno dell'Unione: dalla tassa sul carbonio, alla dipendenza dal gas russo, alle imminenti regole per la finanza sostenibile, alle revisioni delle regole di spesa.

Le proposte di Francia e Spagna

Francia e Spagna hanno chiesto di rivedere le regole del mercato unico dell'energia e quelle sugli aiuti di stato. Madrid, in particolare, vuole acquisti comuni per creare una riserva strategica di gas e una tassa da 3 miliardi sulle utility da fonti non rinnovabili. La Francia ha invece chiesto di modificare le regole sulla concorrenza, per favorire contratti di lungo periodo e tariffe controllate. In gioco ci sono anche i finanziamenti per il nucleare. Queste posizioni hanno trovato la dura opposizione della Germania e dei paesi del Nord, convinti che il mercato riporterà i prezzi ai giusti livelli. Sullo sfondo sono





anche i contrasti sul Nord Stream 2, sostenuto dalla Germania ma avversato da altri paesi, che temono un aumento della dipendenza europea dalle forniture di gas russo.

La crisi Evergrande

La crisi di Evergrande, esplosa in Cina a settembre ma latente da mesi, non è che la punta dell'iceberg di una bolla immobiliare molto più estesa. Evergrande, secondo gruppo immobiliare cinese, ha debiti per 368 miliardi di dollari con banche, oltre che fornitori e costruttori. Con ogni probabilità, gli acquirenti di oltre 1,4 milioni di unità immobiliari in costruzione, vendute dal gruppo, non entreranno mai in possesso delle loro abitazioni.

Prezzi delle abitazioni saliti a livelli impossibili

La bolla immobiliare cinese è lievitata in misura impressionante. Nella città di Shenzhen i prezzi degli alloggi sono oggi pari a 57 volte il reddito annuo medio. Anche nel momento peggiore della bolla immobiliare giapponese, nel 1990, i prezzi delle case non superarono di 18 volte il reddito annuo.

La bolla immobiliare cinese

Per quasi tre decenni, i gruppi immobiliari come Evergrande hanno scommesso sul boom immobiliare, indebitandosi a tassi spesso a due cifre nella convinzione che la vendita di alloggi ancora da costruire sarebbe stata sufficiente a ripagare gli interessi. Il legislatore aveva chiuso un occhio su queste pratiche rischiose perché il settore immobiliare generava enormi incrementi della ricchezza immobiliare e ingenti entrate dalla vendita dei terreni, a favore delle amministrazioni locali. Il caso Evergrande potrebbe presto essere seguito da altri default: è di pochi giorni fa la notizia che un altro importante gruppo immobiliare, Fantasia Holdings, ha annunciato di non aver ripagato un bond in scadenza da 205,7 milioni di dollari.

Rischi di contagio molto limitati

C'è il rischio che la crisi di Evergrande (e potenzialmente di altri gruppi) possa coinvolgere l'intera finanza mondiale, come avvenne nel 2007 con la crisi subprime americana, non a caso nata anch'essa nel settore immobiliare? L'opinione degli analisti è che questo non avverrà. La situazione è molto diversa e la crisi Evergrande resterà un affaire interno alla Cina. Secondo il Governatore della BCE Christine Lagarde, l'esposizione dell'area euro è limitata. Sarà la modalità di gestione da parte delle autorità cinesi a determinare gli effetti di questa crisi del settore immobiliare nel resto del mondo. Ciò nonostante se l'intero settore dovesse crollare, qualche effetto sui mercati finanziari e delle commodity si vedrà sicuramente.

L'intervento del governo

Gli strumenti a disposizione delle autorità cinesi sono sufficienti ad affrontare la crisi. Peraltro, un giro di vite verso la speculazione immobiliare è nelle direttive del governo. Alla riunione del Politburo di luglio, il segretario del Partito Comunista ha dichiarato che la stabilità del settore immobiliare è uno degli obiettivi principali della politica economica. Sono in vista misure drastiche per frenare l'eccessivo indebitamento del settore non finanziario, che attualmente supera i 35.000 miliardi di dollari ed è esploso in modo incontrollato





negli ultimi anni. Il rapporto debito privato/PIL è salito al 220%, superiore al picco raggiunto in Giappone durante la bolla degli anni '90. Questa svolta non potrà che raffreddare la crescita cinese, in linea con la strategia di sviluppo tracciata da Xi Jinpina, più equilibrato e sostenibile.

Emessi i primi titoli europei a breve

A metà settembre la Commissione Europea ha emesso per la prima volta obbligazioni a breve scadenza (Eu-Bill) per finanziare le esigenze di liquidità immediate legate al programma Next Generation Eu (NGEU). Sul mercato sono stati venduti titoli a tre mesi per 3 miliardi di euro e a sei mesi per ulteriori 2 miliardi a fronte di rendimenti medi pari rispettivamente a -0,726% e -0,733%: rendimenti significativamente inferiori a tutti i bond con scadenza simile, compresi quelli emessi dalla Germania e dal MES. Nel corso del 2021 l'Europa ha i già piazzato titoli per 115 miliardi, quasi la metà dei quali necessari a coprire il fabbisogno del programma NGEU; si appresta a venderne ulteriori 26 miliardi entro fine anno. Come già anticipato nel precedente numero di Insight, nei giorni scorsi sono stati emessi i primi green bond europei, che finanzieranno fino al 30% del Recovery Plan, pari a circa 250 miliardi di euro in cinque anni.

Previsioni economia mondiale (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2020	2021	2022
Mondo	-3,4	5,7	4,5
Economie avanzate (G20)	-3,1	6,1	4,8
USA	-3,4	6,0	3,9
Giappone	-4,6	2,5	2,1
Area Euro	-6,5	5,3	4,6
Germania	-4,8	2,9	4,6
Francia	-8,0	6,3	4,0
Italia	-8,9	5,9	4,1
Spagna	-10,8	6,8	6,6
UK	-9,8	6,7	5,2
Russia	-2,5	2,7	3,4
Cina	2,3	8,5	5,8
India	-7,3	9,7	7,9
Sudafrica	-7,0	4,6	2,5
Brasile	-4,4	5,2	2,3
Corea	-0,9	4,0	2,9

Fonte: OECD, Economic Outlook, Interim report, settembre 2021.

Stati Uniti

Nel secondo trimestre la crescita resta elevata

Dopo la crescita del 6,3% dei primi tre mesi 2021, i dati definitivi relativi al secondo trimestre registrano un aumento del PIL pari al 6,7%. Al dato contribuiscono il buon andamento di consumi delle famiglie, investimenti fissi non residenziali, export, spesa pubblica statale e locale; in calo, al contrario, investimenti residenziali e spesa pubblica federale. In aumento le importazioni (componente negativa del PIL). L'incremento dei consumi è spiegato dalla variazione positiva della spesa per servizi (soprattutto ristorazione e alloggio) e beni (soprattutto beni non durevoli diversi dall'alimentare come abbigliamento e calzature). La contrazione della spesa federale dipende in particolare dal rallentamento delle erogazioni nell'ambito del Paycheck Protection





Program, il programma di prestiti alle famiglie e alle imprese stanziati dal Coronavirus Response and Relief Supplemental Appropriations Act e dall'American Rescue Plan Act.

Positivo l'andamento dei profitti delle imprese

I dati definitivi relativi al secondo trimestre confermano il buon andamento dei profitti delle imprese, dopo l'eccellente bilancio dei primi tre mesi (+123,9 miliardi). I profitti sono infatti aumentati di 267,8 miliardi di dollari. Il dato aggregato è il risultato dell'aumento dei profitti delle imprese non-finanziarie (+221,3 miliardi, dopo l'incremento di 133,2 miliardi registrata lo scorso trimestre), e finanziarie (+52,8 miliardi, dopo i +1,3 miliardi del primo trimestre). In calo invece il saldo tra trasferimenti in ingresso e in uscita con il resto del mondo (-6,2 miliardi); il saldo deriva dalla differenza tra crescita degli incassi (+27,4 miliardi) e quella dei pagamenti (+33,6 miliardi).

Delude il dato di settembre, ma cala ancora la disoccupazione

Dopo un mese piuttosto deludente (ad agosto 366.000 nuovi posti di lavoro), anche il dato di settembre è debole (194.000 nuovi posti), a segnalare un sensibile rallentamento nella creazione di occupazione. Dall'inizio del 2021 in media sono stati creati 561.000 posti di lavoro ogni mese, e il dato di settembre è il più basso del 2021. Anche se da aprile 2020 (quando è iniziato il recupero) sono stati creati 17,4 milioni di posti di lavoro, resta da colmare un gap di 5,0 milioni per ritornare ai livelli pre-crisi (3,3%). Il tasso di disoccupazione scende al 4,8%.

A settembre gli incrementi occupazionali più marcati si registrano nei settori alloggio e ristorazione (+74.000 nuovi posti), servizi professionali e alle imprese (+60.000), logistica (+47.000). Nel comparto dell'education, al contrario, si registra una diminuzione piuttosto consistente (-180.000), ma l'istituto di statistica avverte che si tratta di un dato di difficile interpretazione poiché a settembre hanno solitamente luogo le assunzioni stagionali. Cambiamenti positivi ma di minore spessore riguardano manifattura (+26.000), costruzioni (+22.000), estrazione (+5.000).

Tutti i settori sono ampiamente al di sotto dei livelli occupazionali pre-crisi; particolarmente ampio il divario nel settore dell'alloggio e ristorazione (1,6 milioni di posti), ma anche nel manifatturiero mancano all'appello 353.000 posizioni lavorative e il settore dei servizi professionali deve recuperare 385.000 posti. Unica eccezione è il comparto della logistica, che ha già superato la situazione pre-crisi.

L'uragano Ida rallenta la produzione industriale

Dopo il buon aumento di luglio (+0,8% nei dati definitivi), secondo i dati preliminari, ad agosto l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento dello 0,4% rispetto al mese precedente. Rispetto a luglio 2020 la variazione è del +5,9%; l'indice ha superato per la prima volta il livello pre-pandemia (+0,3% rispetto a febbraio 2020).

Ad agosto la produzione manifatturiera è aumentata dello 0,2%; in calo il comparto estrattivo (-0,6%), a causa dei danni creati dall'uragano Ida agli impianti di estrazione nel golfo del Messico. In forte aumento invece l'indice delle utility, in conseguenza delle temperature eccezionalmente elevate che hanno alimentato la domanda di aria condizionata. Secondo la Federal







Reserve (responsabile della rilevazione dei dati) il rallentamento rispetto a luglio è spiegato dagli effetti dell'uragano Ida anche sulla produzione manifatturiera; si sono infatti verificati estesi blackout nella Louisiana sudorientale che hanno determinato blocchi della produzione di molti impianti petroliferi, chimici e di altri settori. La Federal Reserve stima che, senza l'uragano, la produzione manifatturiera sarebbe cresciuta dello 0,4% e l'indice complessivo dello 0,7%.

Il tasso di utilizzo degli impianti sale di oltre mezzo punto (76,4%) ma resta di 3,2 punti al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: scarsità di personale e difficoltà logistiche limitano la produzione

A settembre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 16° mese consecutivo. L'indice si rafforza ulteriormente rispetto alla lettura di agosto e la maggioranza delle imprese è ottimista sulle prospettive di mercato. Tuttavia, le aziende continuano a dovere affrontare grandi difficoltà per rispondere alle richieste della domanda: i lunghi tempi delle forniture, la scarsità di materiali critici, l'aumento dei prezzi delle commodity e difficoltà logistiche. Anche assenteismo e scarsità di personale limitano il potenziale di crescita.

Nel comparto automotive, secondo le imprese il problema principale è il reperimento di personale, seguito dalla scarsità di materiali: resine plastiche, poliuretani, acciaio e componenti elettronici.

Nella meccanica, le aziende segnalano problemi molto simili: carenza di personale, difficoltà logistiche (soprattutto mancanza di container e congestione di porti), alti prezzi delle materie prime; il portafoglio di ordini in arretrato è salito a 9 mesi.

Ad agosto tornano a correre le vendite al dettaglio

Dopo la brusca frenata di luglio (-1,8% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), ad agosto le vendite al dettaglio tornano a crescere (+0,7% su luglio); il confronto con il 2020 ha scarso significato (+15,1%). Nei primi 8 mesi le vendite sono aumentate del 20,9% rispetto allo scorso anno, con punte massime per abbigliamento (+64%), articoli sportivi e per tempo libero





(+36%), mobili-arredamento (+35%), prodotti elettronici (+32%), automotive (+30%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 31%.

Riprende velocità la domanda di beni durevoli

Dopo il lieve aumento di luglio (+0,5% rispetto al mese precedente), ad agosto la domanda di beni durevoli manufatti sale a 253,5 miliardi (+1,8%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la crescita è dello 0,2%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +2,4%. Gli ordini di mezzi di trasporto aumentano del 5,5%.

Quanto agli ordini di beni capitali, ad agosto i comparti della difesa e extra-difesa segnano andamenti opposti: in aumento i comparti extra-difesa (+9,0%), in riduzione gli ordini della difesa (-8,3%), dopo l'aumento del 20% di luglio. Quest'ultimo comparto è caratterizzato da sensibili oscillazioni mensili. L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti extra-difesa.

Gli acquirenti ci sono ma i prezzi sono troppo elevati

Secondo la rilevazione mensile di NAR (National Association of Realtors) ad agosto le vendite di nuove abitazioni segnano una flessione del 2,0% rispetto a luglio, scendendo a 5,88 milioni di unità (in termini annualizzati). Rispetto a agosto 2020 il calo è dell'1,5% (5,97 milioni di unità). Secondo NAR, il mercato è frenato dai prezzi elevati e da un'offerta ancora limitata: "gli acquirenti ci sono, stanno semplicemente aspettando condizioni più favorevoli all'acquisto". Il prezzo mediano è pari a 356.700 dollari: un incremento del 14,9% rispetto a agosto 2020.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,29 milioni, inferiore del 13,4 % rispetto allo scorso anno e dell'1,5 % rispetto a luglio. Lo stock disponibile è pari a 2,6 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali: erano 3,0 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano 22 lo scorso anno); l'87 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a marzo il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,84%, in lieve calo rispetto a luglio (2,87%); nel 2020 il tasso medio era del 3,11%). La quota di vendite in sofferenza (distressed sale) resta al di sotto dell'1% sul totale delle vendite. L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari elaborato dal Census Bureau e dal Department of housing and urban developmen segna ad agosto un lieve incremento rispetto a luglio (+1,5%), salendo a 740.000 unità (in termini annualizzati). Le vendite sono inferiori del 24,3% a quelle di agosto 2020. Il prezzo mediano è di 390.900 dollari, quello medio 443.200 dollari, in forte aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine agosto lo stock di case in vendita è di 378.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 6,1 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Permessi di costruzione e avviamenti in crescita

Ad agosto i permessi di costruzione (building permit) salgono a 1,73 milioni (annualizzati), il 6,0 % in più rispetto a luglio e il 13,5% al di sopra dei livelli del 2020. Accelerano anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): sono 1,61 milioni, il 3,9% in più rispetto a luglio e il 17,4% in più rispetto allo scorso anno. Infine ad agosto sono state completate 1,33 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in lieve calo rispetto a luglio (-4,5%) ma sempre al di sopra dei livelli 2020 (+9,4%).





Stabile ad agosto la spesa per costruzioni

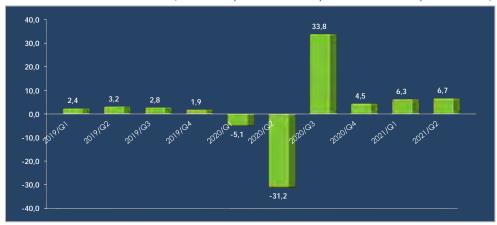
Ad agosto la spesa per costruzioni è pari a 1.584 miliardi in termini annualizzati, praticamente identica al mese precedente e superiore del 8,9% al valore dello scorso anno. Nei primi 8 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 7,0% rispetto all'analogo periodo 2020. Il dato di agosto deriva da variazioni marginali sia della componente privata che di quella pubblica. La spesa privata ammonta a 1.242 miliardi (in termini annualizzati), pari al 78% della spesa totale; la spesa pubblica è pari a 342 miliardi.

Automotive: la situazione non migliora

Anche ad agosto non migliora la situazione del mercato automotive americano, condizionato dalla scarsità di componenti. Secondo i dati presentati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) le vendite scendono a 13,1 milioni di unità (in termini annualizzati), il valore più basso da giugno 2020: un calo del 14,4% rispetto a agosto 2020. Nei primi 8 mesi, le vendite annualizzate sono pari a 16,09 milioni. Lo stock di auto è al minimo storico (-5,2% ad agosto); i concessionari privilegiano le vendite al dettaglio piuttosto che le flotte aziendali.

In presenza di nuovi annunci di chiusure o riduzioni dei volumi di produzione, NADA non è ottimista sulla possibilità che la situazione possa migliorare prima della fine dell'anno: le vendite saranno con ogni probabilità molto inferiori alle previsioni iniziali di 16,5 milioni di auto.

Stati Uniti: andamento del PIL (variazioni percentuale rispetto al trimestre precedente)



Fonte: : Bureau of economic analysis; variazioni annualizzate destagionalizzate.

Europa

Nel secondo trimestre la crescita europea ritorna positiva

Secondo i dati preliminari, nel secondo trimestre il PIL dell'area UE riprende a salire, registrando una crescita del 2,2% rispetto al trimestre precedente dopo la flessione dello 0,3% segnata nel primo trimestre. Rispetto allo scorso anno, la variazione è a due cifre (+14,3%).

A trainare la ripresa sono soprattutto i consumi delle famiglie, cresciuti del 3,7% (dopo il -2,1% registrato nel primo trimestre). Meno positivo l'andamento di investimenti fissi (+1,1%), export (+2,2%), consumi pubblici (+1,2%). I consumi delle famiglie contribuiscono in misura predominante alla crescita (1,9 punti sono infatti spiegati da tale componente). Il livello del PIL è inferiore del 2,5% a quello del quarto trimestre 2019. Tra le maggiori economie dell'area euro,





sono Spagna (+2,8% rispetto al trimestre precedente) e Italia (+2,7%) a far registrare le variazioni di maggiore entità; meno brillanti le dinamiche di Germania (+1,6%) e Francia (+1,1%). Tra le economie minori, spiccano Irlanda (+6,3%), Portogallo (+4,9%), Grecia (+3,4%), Austria (+3,6%), Olanda (+3,1%).

Indice PMI di settembre: nessuna schiarita per forniture e logistica

A settembre l'indice PMI (purchasing managers' index) IHS-Markit segna un raffreddamento della crescita dell'attività manifatturiera europea: l'indicatore perde infatti terreno rispetto alla rilevazione di agosto, ma rimane ben posizionato in zona di crescita. L'indebolimento di settembre coinvolge tutte le principali economie europee, in modo abbastanza omogeneo.

Non vi sono novità rispetto ai mesi scorsi. I fattori critici continuano a essere la limitata disponibilità di componenti e le difficoltà logistiche. I prezzi alla produzione accelerano. Secondo IHS-Markit, nel breve termine non vi sono segnali di miglioramento. Certamente, la situazione dovrebbe migliorare in tutti i paesi di fornitura, ma non sarà prima del 2022.

Riprende a crescere la produzione industriale

Dopo il sostanziale stallo di giugno (-0,1% rispetto a maggio secondo i dati definitivi), a luglio l'indice della produzione industriale dell'area euro registra un buon aumento (+1,5% rispetto al mese precedente in termini destagionalizzati); il confronto con lo scorso anno segna una crescita del 7,7%. Nel trimestre maggio-luglio 2021 la produzione è rimasta invariata rispetto ai tre mesi precedenti, mentre la variazione tendenziale è del +12,7%.

Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (maggio-luglio 2021) rispetto al trimestre precedente, Francia e Italia registrano le variazioni più positive (+0,5% e +0,6% rispettivamente); in calo la Germania (-0,8%), in stallo la Spagna (+0,1%). L'Italia è l'unico paese, tra le maggiori economie dell'area euro, a essere ritornato ai livelli pre-crisi (+1,4% rispetto a febbraio 2020). Per Germania e Francia il gap è di 5-6 punti, mentre la Spagna deve recuperare un punto.

Costruzioni: solo l'Italia è tornata ai livelli pre-crisi

Dopo il consistente calo di giugno (-0,6% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi) a luglio l'indice delle costruzioni non riprende fiato (+0,1%); rispetto allo scorso anno si registra una crescita del 3,3%. Nel trimestre maggio-luglio l'indicatore segna una variazione del +0,3% rispetto ai tre mesi precedenti e del +6,2% rispetto allo scorso anno. L'indice è finalmente ritornato al di sopra del valore pre-crisi (+0,2%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre maggio-luglio rispetto a quello precedente in Germania il profilo del ciclo è piatto, mentre il confronto con il 2020 evidenzia una crescita del 2,0%. Diversa la situazione della Francia: l'attività si rafforza rispetto ai tre mesi precedenti (+1,9%), mentre la variazione tendenziale resta a due cifre (+10,15). In Spagna la decelerazione è marcata, con un calo dello 0,9% rispetto al trimestre febbraio-aprile; il confronto con lo scorso anno registra un calo del 7,6%.

Anche in Italia vi sono segnali di raffreddamento dopo una fase di robusta espansione. Nell'ultimo trimestre la produzione è diminuita dello 0,5% rispetto







ai tre mesi precedenti, mentre il confronto con il 2020 rimane molto favorevole (+18,7%). L'indice è superiore di oltre il 10% rispetto al valore pre-crisi. Tra le maggiori economie europee, la nostra è l'unica ad aver recuperato per intero il terreno perduto. Certamente gli incentivi alle ristrutturazioni edilizie hanno avuto un ruolo determinante, ed è dunque inevitabile che l'esaurirsi di questo stimolo abbia un effetto depressivo sull'attività.

In lieve ripresa le vendite al dettaglio

Dopo il calo di luglio (-2,6% rispetto al mese precedente), ad agosto le vendite al dettaglio dell'area euro riprendono quota (+0,3%). Rispetto ad agosto 2020 la variazione è nulla (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, le vendite sono in aumento in Germania (+1,1%), mentre Francia (-1,2%) e Spagna (-0,4%) hanno segno negativo. Il confronto con lo scorso anno registra un andamento positivo solo in Germania (+0,4%), mentre in Francia (-2,1%) e Spagna (-1,3%) l'indicatore è in discesa. Per l'Italia non sono disponibili dati comparabili.

Automotive: per tornare al 2019 la strada è ancora molto lunga

A luglio e agosto le vendite di autovetture sul mercato europeo segnano consistenti flessioni, scendendo nuovamente sotto la soglia del milione di unità. Ad agosto, le vendite annualizzate calano, infatti, a 623.000 unità.

Nei primi otto mesi dell'anno, la domanda europea è cresciuta del 11,2% rispetto al disastroso 2020, arrivando a 6,8 milioni di auto vendute. Un livello ancora molto lontano da quello del 2019, quando tra gennaio e agosto furono vendute 9 milioni di auto, per chiudere l'anno con vendite appena al di sopra dei 13 milioni.

L'incremento dei primi otto mesi è stato particolarmente vistoso in Italia (+30,9%), dove lo scorso anno si era registrato il crollo più consistente. In recupero anche Francia (+12,8%) e Spagna (+12,1%); la Germania registra un aumento del 2,5%. Come si è detto, va però tenuto conto del diverso andamento del 2020. Tutti i paesi devono recuperare molto terreno per tornare alla situazione pre-crisi: per l'Italia il gap è del 20% circa.

La performance del gruppo Stellantis è stata lievemente superiore alla media, con un incremento del 14,4% nei primi 8 mesi sul mercato dell'Unione





Europea (più Efta e UK). Bene quasi tutti i marchi, con Jeep a guidare la classifica del brand di maggiore successo (+33%). In ripresa Maserati (+23,6%), che ha venduto tra gennaio e agosto 2.600 auto sui mercati europei. Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+26%) e Toyota (+26%), che in Europa hanno una quota di mercato rispettivamente dell'8,0% e del 6,4%. In crescita anche il principale player europeo, Volkswagen (+12,7%): la casa tedesca ha una quota di mercato del 26,5%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Male Renault (-4,1%), sale BMW (+15,0%), stazionario Daimler (+0,6%).

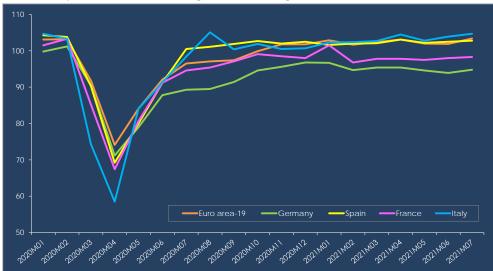
Aumenta la quota di auto ad alimentazione alternativa

Nel secondo trimestre 2021 la vendita di auto elettriche e ibride ha continuato a crescere. La quota di mercato dei veicoli BEV (battery electric vehicle) è più che raddoppiata, salendo dal 3,5% al 7,5%, mentre i veicoli ibridi plug-in (PHEV) rappresentano l'8,4% delle nuove auto. Anche la domanda di auto ibride pure (HEV) è cresciuta al 19,3% delle nuove auto vendute nel trimestre. La quota delle auto tradizionali (benzina e diesel) è viceversa scesa al 62,2%. In particolare, nel secondo trimestre sono stati venduti in Europa 210.000 veicoli elettrici puri (BEV) e 235.730 veicoli ibridi plug-in (PHEV). I mercati più dinamici per questo tipo di veicoli sono Germania, Spagna e Francia, ma anche in Italia la diffusione dei veicoli ad alimentazione alternativa (APV-alternative power vehicle) è in rapida crescita.

A settembre migliora la fiducia dei consumatori, stabile quella delle imprese

A settembre gli indicatori rilevati dalla Commissione Europea registrano un lieve miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e una sostanziale stabilità della fiducia dei settori produttivi. In particolare, si rafforza la fiducia del comparto delle costruzioni, peggiora nei servizi e nel commercio al dettaglio; stabile nell'industria. Tra le maggiori economie, l'indicatore migliora in Spagna e Germania, peggiora in Francia e Italia. Entrambi gli indici rimangono comunque ben al di sopra dei livelli pre-crisi.

Area Euro: produzione industriale gennaio2020-luglio 2021 (indice 2015 = 100)



Fonte: Eurostat.





Paesi emergenti

Brasile: inflazione a livelli record

Dopo la lieve flessione del PIL registrata nel secondo trimestre (-0,1% rispetto al trimestre precedente), gli ultimi dati delineano un quadro in linea con il trend dei mesi precedenti: la ripresa prosegue, frenata dalle limitazioni dal lato dell'offerta (mancanza di materiali).

A luglio l'indicatore della attività economica è aumentato dello 0,6% rispetto al mese precedente (a giugno si era registrato +0,9%), mentre la crescita tendenziale è stata pari al 5,5%. Nella media 2021, la produzione è aumentata del 3,3%; le previsioni stimano che il 2021 si chiuderà con una crescita produttiva del 5,0%, per il 2022 si stima +2,2%.

La rilevazione di settembre dell'indice manufacturing purchasing managers' (PMI), rilevato da IHS-Markit, conferma la crescita dell'attività manifatturiera, anche se in raffreddamento rispetto ad agosto. L'indice rimane solidamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, ma perde tre punti rispetto al mese precedente. Le imprese confermano le difficoltà a reperire materiali; si indebolisce l'export. Aumentano i costi degli input produttivi, spingendo al rialzo i prezzi ex fabbrica. Rallenta ulteriormente la crescita dell'occupazione.

A settembre la banca centrale ha nuovamente aumentato i tassi di riferimento, con l'obiettivo di ridurre l'inflazione, che ad agosto ha sfiorato il 10%. A settembre il tasso Selic è stato portato al 6,25%, un incremento di un punto dopo quello analogo di agosto. Si tratta del quinto aumento consecutivo del tasso, che fino a marzo era pari al 2%, il minimo storico. Il governo stima che nel 2021 il tasso medio di inflazione salirà all'8,5%, più del doppio rispetto al target della banca centrale (3,75% con un margine di tolleranza di due punti).

L'agenzia di rating Fitch ha migliorato le proiezioni sul disavanzo primario del Brasile: che dovrebbe risultare inferiore all'1,5% sul PIL. Il debito estero salirà pari all'81,5% del PIL, a fronte dell'88,8% registrato nel 2020.

D'altra parte, Fitch ha sottolineato alcuni fattori di rischio: le incertezze sul fronte fiscale, la possibile instabilità politica, l'approvazione di nuovi sussidi alimentari alla popolazione più vulnerabile.

A settembre il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha pubblicato il consueto rapporto annuale sul Brasile. Il FMI nota i buoni risultati economici ottenuti dal Brasile, grazie anche alla risposta del governo alla crisi. Il PIL è ritornato sui livelli pre-pandemia già nel primo trimestre 2021, trainato dal miglioramento dei termini di scambio e dalla robusta crescita del credito privato. La crescita 2021 è stimata pari al 5,3%. Tra i rischi il principale è l'impennata dell'inflazione. Il FMI loda gli interventi restrittivi della politica monetaria.

Cina: nuovi focolai e difficoltà logistiche condizionano la crescita

Si confermano i segnali di rallentamento nel terzo trimestre. Diversi i fattori in gioco: alluvioni, interruzioni delle catene di fornitura, restrizioni al settore immobiliare e alle attività inquinanti, limitazioni locali alla mobilità. In agosto, la crescita del credito ha rallentato ulteriormente, mentre l'indice PMI non manifatturiero è sceso al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per la prima volta da aprile 2020. La crescita dell'indice di produzione industriale scende al +5,3% annuale (+0,3% su luglio), inferiore al +6,4% di luglio. Sempre ad agosto, le vendite auto sono scese di quasi il 18%.

A settembre l'indice PMI manifatturiero elaborato da Caixin segnala la stabilizzazione delle condizioni operative dell'industria cinese. Il mercato del la-







voro frena, molte imprese sono prudenti nelle assunzioni. Aumentano le pressioni sui prezzi. Tuttavia, il sondaggio rivela che la maggioranza delle imprese rimane ottimista.

Sul fronte pandemia, benché le drastiche misure imposte a fine luglio abbiano in gran parte stroncato il diffondersi della variante Delta, a inizio settembre è emerso un altro focolaio nella Cina meridionale. Un fatto che potrebbe incidere sul clima di fiducia e rallentare maggiormente la produzione nell'ultima parte dell'anno.

In numerose province in tutta la Cina molte fabbriche stanno sospendendo la produzione per rispettare i limiti di consumo di energia imposti dall'autorità in funzione anti-inquinamento. Secondo le stime di Goldman Sachs, almeno il 44% dell'attività industriale è interessata da queste limitazioni, con un effetto negativo sulla crescita del PIL pari a circa un punto percentuale nel terzo trimestre e a due punti nel quarto. Un ulteriore elemento di preoccupazione nasce dall'impatto del fallimento del colosso immobiliare Evergrande, di cui abbiamo parlato nelle pagine precedenti. Sulla base di questi fattori di incertezza, Goldman Sachs ha abbassato le previsioni di crescita 2021 dall'8,2% al 7,8%.

Russia: completato il controverso gasdotto Nord Stream 2

Nel secondo trimestre la crescita del PIL è salita al 10,5% (rispetto al 2020), risentendo ovviamente del confronto con la fase di massimo lockdown. Significativa anche la crescita rispetto al trimestre precedente: +3,5%, rispetto al +1,0% registrato nel trimestre gennaio-marzo.

L'accelerazione riflette il robusto miglioramento dei consumi e negli investimenti fissi, grazie all'allentamento delle misure di lockdown. I consumi sono aumentati del 28,1% nel secondo trimestre, gli investimenti del 12,8%; in crescita anche la spesa pubblica. In calo l'export (-2,7%).

Gli analisti si attendono un raffreddamento nel secondo semestre, a causa soprattutto dell'indebolimento della spesa di consumo. Positivo dovrebbe essere l'impatto del sensibile miglioramento dei profitti delle imprese registrato a luglio: il miglior risultato degli ultimi 5 anni. Le previsioni di consenso stimano per il 2021 una crescita del 3,2%.

A settembre l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit segna un miglioramento rispetto alla lettura di agosto. L'indicatore rimane al





di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, ma si avvicina sensibilmente al punto di equilibrio, a segnalare una stabilizzazione della situazione dopo 4 mesi di peggioramento. In particolare, si attenuano i colli di bottiglia delle supply chain; di conseguenza rallenta l'escalation dei prezzi degli input.

All'inizio di settembre la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento portandolo al 6,75%: un incremento di 25 punti base, inferiore alle attese dei mercati. Si tratta del quinto aumento da marzo, che porta il tasso al livello più elevato da settembre 2019. La motivazione della manovra è l'aumento dell'inflazione, salita ad agosto al 6,7%, ben al di sopra del target del 4% fissato dalla banca.

La governatrice Elvira Nabiullina ha dichiarato che i tassi aumenteranno nuovamente se l'inflazione non scenderà; non sono state fornite stime per l'inflazione 2021, ma la banca prevede che scenderà al 4-4,5% nel 2022, consentendo alla politica monetaria di posizionarsi in area di neutralità di lungo periodo, con tassi nel range 5-6%. Gli analisti si aspettano un ultimo aumento a ottobre, che dovrebbe portare il tasso intorno al 7% entro la fine dell'anno. Gazprom ha annunciato a settembre che la costruzione del controverso gasdotto Nord Stream 2, che collega la Siberia all'Europa settentrionale, è completata. La data di inizio delle operazioni è ancora indeterminata; il governo ha dichiarato che dipenderà dalle decisioni dei regolatori tedeschi. Dato il rincorrersi di ricorsi e controricorsi nelle aule di giustizia europee e tedesche, è molto improbabile che il gas siberiano possa iniziare a fluire verso l'Europa entro la fine dell'anno, come sperato dalla Russia.







ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO NUOVE VETTURE		VENDITE AL DETTAGLIO NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
+0,0 agosto 2021/2020	9,6% luglio 2021/2020	1,9% agosto 2021/2020	-32,7% settembre 2021	-1,1% luglio -2021/2020		
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI		
settembre 2021	giugno 2021	2,6% lug/giu 2021	9,3% agosto 2021	13,6% agosto 2021		

- ▶ Buon andamento dell'economia italiana.
- ▶ Il Consiglio dei ministri approva la Nota di aggiornamento al DEF.
- ▶ Concordi e positive le stime di crescita di Governo, Prometeia e OCSE.

In breve...

Prosegue il buon momento della nostra economia, con alcuni dati congiunturali positivi: cresce la fiducia dei consumatori (non quella delle imprese), aumentano vendite al dettaglio, costruzioni ed export. Altri dati sono più prudenti, come la produzione industriale, che frena leggermente nei mesi estivi, l'occupazione che registra un rallentamento e i finanziamenti alle imprese che si riducono rispetto al 2020. Prosegue il periodo nero dell'auto, che affronta il difficile passaggio della transizione energetica. Tra i temi di maggiore preoccupazione figura l'aumento dell'inflazione, dovuto principalmente all'aumento dei prezzi energetici, che solleva per il prossimo futuro lo spettro della stagflazione (inflazione e bassa crescita); vincoli all'offerta e interruzione di alcune filiere stanno mettendo in difficoltà le produzioni di molteplici settori così come la riconversione a fonti di energia meno inquinanti, che aumenta i costi e crea non pochi problemi produttivi. Il cospicuo aumento dei prezzi dell'energia rischia poi di erodere il potere d'acquisto dei consumatori, che durante la crisi aveva conosciuto una forte impennata data dal risparmio forzoso indotto dai lockdown e dai generosi aiuti pubblici decisi dai governi.

La ripresa, rafforzatasi grazie al successo della campagna vaccinale, ha portato nei mesi scorsi a una crescita più elevata di quella anticipata dal Governo nel DEF di primavera e dagli altri previsori.

Prometeia stima una crescita del PIL pari al 2,2% nel terzo trimestre (rispetto a trimestre precedente), dopo il +2,7% del secondo trimestre; negli ultimi tre mesi del 2011 la crescita dovrebbe decelerare al +0,5%. La crescita annua sarà del 6,0%, dopo il – 8,9% del 2020.

Una proiezione del tutto in linea con le previsioni OCSE (+5,9%) e del Governo che, nei giorni scorsi, ha approvato la Nota di aggiornamento al DEF (NA-DEF), con le nuove stime relative ai conti pubblici: la previsione annuale di aumento del PIL sale al 6%, dal 4,5% ipotizzato in aprile. L'indebitamento netto nel 2021 scende dall'11,8 al 9,4%. La maggiore crescita è legata, oltre che alle consuete ipotesi di contesto relative al quadro economico internazionale, anche alla piena attuazione del programma di investimenti pubblici finanziato con le risorse del NGEU, e si associa a progressi nelle riforme, alla cui attuazione è vincolata peraltro l'erogazione dei fondi europei. Un programma di politica economica, dunque, estremamente ambizioso e impegnati-





vo, che, se realizzato, costituirebbe una rilevante discontinuità rispetto alle politiche economiche seguite del nostro Paese da alcuni decenni. Com'è noto, il PNRR vale 191,5 miliardi da qui al 2026, prevede 151 investimenti e 63 riforme: per ciascuno di essi sono già indicati rigidi tempi di realizzazione, che condizionano l'erogazione delle risorse. Nei giorni scorsi si è riunita la cabina di regia presieduta da Mario Draghi. In ballo, nel 2021, ci sono 13,8 miliardi. Delle 51 misure previste, attualmente sono stati raggiunti 13 obiettivi: la strada è ancora lunga e occorre non perdere la concentrazione.

Rallenta la produzione industriale

Ad agosto 2021 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dello 0,2% rispetto a luglio. Nella media del trimestre giugno-agosto il livello della produzione cresce dell'1,1% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale per i beni strumentali (+0,8%), mentre diminuisce per l'energia (-2,1%), i beni di consumo (-2,0%) e i beni intermedi (-1,3%). Al netto degli effetti di calendario, ad agosto 2021 la produzione è invariata rispetto all'anno precedente (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 21 di agosto 2020). Crescono in misura accentuata i beni intermedi (+4,9%) e i beni strumentali (+4,4%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-5,4%) e, in misura più marcata, l'energia (-6,6%).

Bene la metalmeccanica, in crisi i mezzi di trasporto

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la metallurgia e la fabbricazione di prodotti in metallo (+16,6%), la fabbricazione di macchinari (+10,3%) e la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+6,3%). Viceversa, le flessioni più accentuate si osservano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-23,7%), nella produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati (-20,9%) e nelle attività estrattive (-17,7%).

Si ferma la produzione industriale ad agosto

L'indagine rapida del CSC (Centro studi Confindustria) ha rilevato un calo della produzione industriale dello 0,2% in agosto su luglio, quando l'Istat aveva registrato un incremento dello 0,8% su giugno e dello 0,3% a settembre.







I livelli di attività sono stati superiori di oltre l'1% rispetto alla media dei primi sette mesi dell'anno. La variazione trimestrale a settembre sarebbe del +0,5%, dopo +1,2% nel secondo e +1,5% nel primo trimestre. Gli ordini in volume destagionalizzati sarebbero aumentati in agosto dell'1,1% sul mese precedente (+0,7% su agosto 2020) e in settembre dello 0,7% su agosto (+14,1% annuo).

Macchine utensili: previsioni riviste al rialzo

UCIMU rivede al rialzo le previsioni per il 2021 relative all'industria italiana costruttrice di macchine utensili, robot e automazione. Secondo l'associazione la produzione italiana raggiungerà quota 6,3 miliardi, con una crescita del 22%. Tale risultato è frutto sia dell'ottimo andamento delle consegne dei costruttori italiani sia dell'export che raggiungerà il valore di 3,4 miliardi, il 19% in più rispetto al dato 2020. I principali paesi di destinazione dell'offerta italiana sono Germania (+64,4%), Stati Uniti (+8,7%), Cina (-16,5%), Polonia (+77,8%) e Francia (+1,6%). Decisamente vivace è la domanda italiana come dimostra il dato di consumo che dovrebbe attestarsi a 4,6 miliardi di euro, il 28% in più rispetto al 2020. Questo risultato farà da traino sia per le consegne dei costruttori in Italia (che segneranno, infatti, un incremento del 25%, attestandosi a 2,9 miliardi di euro) sia per le importazioni che cresceranno, del 33%, attestandosi a 1,7 miliardi di euro.

In aumento le esportazioni extra UE

A luglio 2021 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+2,6%) dovuto al forte incremento delle vendite verso i mercati extra UE (+7,5%) mentre quelle verso l'area UE sono in diminuzione (-1,8%). Nel trimestre maggio-luglio 2021, rispetto al precedente, l'export cresce del 3,1%, mentre su base annua del 16,1%, con un sostenuto aumento delle vendite sia verso l'area UE (+14,9%) sia verso i mercati extra UE (+17,4%). A luglio 2021, tutti i settori registrano ampi aumenti tendenziali delle esportazioni a eccezione di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (-17,7%), autoveicoli (-5,0%) e computer, apparecchi elettronici e ottici (-2,0%). Su base annua, le esportazioni crescono in misura molto sostenuta verso tutti i principali paesi partner; i contributi maggiori riguardano le vendite verso Stati Uniti (con una crescita del +35,0%), Germania (+15,9%), Svizzera (+31,5%) e Francia (+11,5%). Soltanto l'export verso paesi ASEAN (-7,6%) e Cina (-1,0%) è in diminuzione. Nei primi sette mesi del 2021, la crescita tendenziale dell'export (+22,8%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+34,9%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+22,4%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+36,3%) e autoveicoli (+42,6%). La stima del saldo commerciale a luglio 2021 è pari a +8.762 milioni di euro (era +9.689 a luglio 2020). Al netto dei prodotti energetici il saldo è pari a +12.383 milioni (era +11.675 a luglio dello scorso anno).

Costruzioni: calo congiunturale a luglio

A luglio 2021 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,9% rispetto a giugno. Nonostante la flessione registrata su base congiunturale, l'edilizia si mantiene ben al di sopra dei livelli pre-pandemici di febbraio 2020 (+10,5% rispetto a febbraio 2020); rispetto a luglio 2020 la variazione è +9,6% (a parità di giornate lavorative). Nella media del trime-





stre maggio-luglio 2021 la produzione nelle costruzioni registra una flessione dello 0,5% rispetto al trimestre precedente. Nella media dei primi sette mesi del 2021, l'indice cresce del 33,1%.

I beni non alimentari trainano il commercio

Ad agosto 2021 si stima una crescita congiunturale per le vendite al dettaglio (+0,4% sia in valore sia in volume). All'aumento delle vendite dei beni non alimentari (+0,7% in valore e +0,8% in volume) si affianca una sostanziale stazionarietà per gli alimentari (+0,1% in valore e -0,1% in volume). Nel trimestre giugno-agosto 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,8% in valore e dello 0,5% in volume. Le vendite dei beni non alimentari crescono sia in valore (+1,3%) sia in volume (+1,1%), mentre per i beni alimentari si registra un lieve aumento in valore (+0,2%) e una leggera diminuzione in volume (-0,3%).

Leggera flessione solo per ferramenta e mobili

Su base tendenziale, ad agosto 2021, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,9% in valore e dell'1,0% in volume. L'andamento dei beni non alimentari è positivo (+3,2% in valore e +2,0% in volume) mentre gli alimentari crescono in valore (+0,5%) ma flettono leggermente in volume (-0,3%). Tra i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione di utensileria per la casa e ferramenta (-2,2%), mobili, articoli tessili, arredamento (-0,2%) e abbigliamento e pellicceria (0,0%). Gli aumenti maggiori riguardano elettrodomestici, radio, tv e registratori (+20,5%) e altri prodotti (+8,2%). Rispetto ad agosto 2020, il valore delle vendite al dettaglio cresce in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+1,2%), le imprese operanti su piccole superfici (+1,2%), le vendite al di fuori dei negozi (+2,3%) e il commercio elettronico (+20,7%).

Settembre difficile per il mercato dell'auto

Si accentua, per il mercato italiano dell'auto, il trend discendente dei mesi di luglio e agosto, tra perdurare della crisi dei microchip ed effetti perturbanti derivanti dalla discontinuità nell'erogazione dell'ecobonus. A settembre 2021 si registrano in totale 105.175 immatricolazioni (-32,7%) contro le 156.357 unità registrate a settembre 2020. I volumi immatricolati nei primi nove mesi del 2021 ammontano, così, a 1.165.491 unità, il 20,6% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-settembre 2020. Sarà fondamentale, per il futuro, delineare una programmazione delle misure di sostegno alla domanda coerente con un piano strategico complessivo di accompagnamento del settore nella transizione ecologica e su un orizzonte temporale pluriennale.

In calo i finanziamenti alle imprese

A luglio 2021 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,6%, rispetto al mese di giugno 2021 e dell'1,1% rispetto a luglio 2020. Il rapporto tra sofferenze e prestiti tocca il 4,6%. Infine, i depositi totali aumentano del 4,8% su base mensile e del 17,9% su base tendenziale.

Ulteriore, lieve calo di fiducia per le imprese

A settembre l'indice di fiducia delle imprese diminuisce per il secondo mese consecutivo, rimanendo comunque su livelli storicamente elevati. In parti-





colare, si registra una lieve riduzione della fiducia nell'industria manifatturiera e un calo più ampio nel commercio al dettaglio; l'indice è, invece, in aumento nelle costruzioni e nel comparto dei servizi di mercato. Con riferimento alle componenti degli indici di fiducia, nell'industria manifatturiera si osserva un moderato peggioramento dei giudizi sugli ordini e delle aspettative sulla produzione; le scorte sono giudicate in decumulo. Per quanto attiene alle costruzioni, tutte le componenti dell'indice sono in miglioramento. In relazione ai servizi di mercato, i giudizi sugli ordini e quelli sull'andamento degli affari sono in peggioramento, mentre le attese sugli ordini segnalano un netto recupero. Nel commercio al dettaglio si rileva un deterioramento del quadro complessivo: tutte le componenti dell'indice registrano una dinamica negativa. Tuttavia, a livello di circuito distributivo, la fiducia è in peggioramento solo nella grande distribuzione, mentre nella distribuzione tradizionale l'indice aumenta.

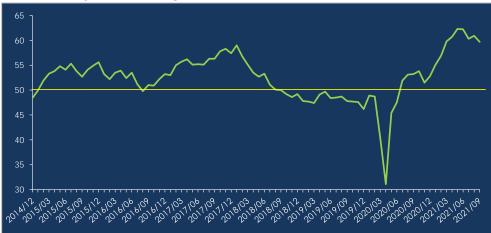
Resta, invece, alta la fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori, dopo il calo registrato lo scorso mese, torna ad aumentare, raggiungendo il valore più elevato dall'inizio della serie storica (gennaio 1998). Tutte le nove serie componenti l'indice di fiducia sono in miglioramento, con esclusione delle attese sulla situazione economica personale. Il deciso aumento dell'indice di fiducia dei consumatori riflette un diffuso ottimismo soprattutto sulla situazione economica generale e su quella corrente. In particolare, il clima economico e quello corrente registrano gli incrementi più marcati; il clima personale e quello futuro evidenziano aumenti più contenuti.

Indici PMI: industria e terziario rallentano, ma restano espansivi

L'indice destagionalizzato PMI (purchasing managers' index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, a settembre ha registrato 59,7, segnalando il quindicesimo mese consecutivo di miglioramento delle condizioni operative del settore manifatturiero. L'indice principale è diminuito da 60,9 di agosto, mostrando il tasso di espansione più lento da febbraio, rimanendo però in generale abbastanza rapido.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.





Anche aziende terziarie italiane hanno registrato un'altra forte prestazione. Nonostante il tasso di espansione sia rallentato segnando il valore più lento da maggio, la produzione ha continuato a crescere notevolmente, con dati che hanno indicato una forte domanda da parte dei clienti.

Il calo congiunturale degli occupati non incide sul dato complessivo

Nonostante ad agosto il numero di occupati sia in calo per il secondo mese consecutivo, la forte crescita registrata nei precedenti cinque mesi ha determinato, rispetto a gennaio 2021, un saldo positivo di oltre 430.000 occupati; in particolare, i dipendenti sono cresciuti di 420.000 unità e il tasso di occupazione è più alto di 1,3 punti percentuali. Rispetto ai livelli pre-pandemia (febbraio 2020) il numero di occupati è inferiore di oltre 390.000 unità, il tasso di occupazione e quello di disoccupazione sono più bassi di 0,6 e 0,4 punti rispettivamente, mentre il tasso di inattività è superiore di 1 punto.

La diminuizione di occupati e disoccupati fa aumentare gli inattivi

In dettaglio, nel mese di agosto 2021, rispetto al mese precedente, diminuiscono gli occupati e si registra un lieve calo dei disoccupati, a fronte di una crescita degli inattivi. La flessione dell'occupazione (-0,3%, pari a -80.000 unità), osservata per gli uomini e in misura più accentuata per le donne, coinvolge dipendenti, autonomi e tutte le classi d'età. Il tasso di occupazione scende al 58,1% (-0,2 punti). La lieve diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-0,2%, pari a -4.000 unità rispetto a luglio) si concentra tra gli uomini, i giovani di 15-24 anni e gli ultra 50enni. Il tasso di disoccupazione risulta stabile sia nel complesso (9,3%) sia tra i giovani (27,3%). Tra luglio e agosto cresce il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,5%, pari a +64.000 unità); l'aumento coinvolge prevalentemente le donne e tutte le classi d'età ad eccezione dei 35-49enni. Il tasso di inattività sale al 35,8% (+0,2 punti).







MATERIE PRIME

NICKEL	EL CRUDE OIL AVERAGE ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021	
+1,2%	+5,7%	+8,9%	-23,2%	
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu	
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO	
RAME set/ago 2021	GOMMA NATUR. TSR20 set/ago 2021	CACAO set/ago 2021	ZUCCHERO set/ago 2021	

- ▶ Dinamiche fisiologiche e condizioni straordinarie influiscono sui mercati.
- ▶ L'impennata del prezzo del gas, preoccupa l'Europa.
- Crolla il minerale di ferro, stabili i non ferrosi.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-2,9	20,1	All Items	-1,7	14,3
Food	2,5	25,2	Euro Index		
Industrials			All Items	-0,8	22,1
All	-6,3	16,8	Gold		
Non food agriculturals	6,0	42,5	\$ per oz	-2,2	-8,3
Metals	-8,8	12,0	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	15,0	93,2

Fonte: The Economist, 28 settembre - 5 ottobre 2021.

Le turbolenze non sono passeggere

L'incremento dei prezzi delle materie prime non è una novità, ma piuttosto un fenomeno che ciclicamente coinvolge l'economia mondiale. Quello che rende particolarmente difficili i tempi attuali è il sommarsi di queste dinamiche fisiologiche alle condizioni straordinarie dettate dalla pandemia, prime fra tutte le politiche di stimolo messe in campo dai governi. A questo punto è chiaro che non si tratta di una turbolenza passeggera, ma piuttosto di un tema strutturale con cui bisognerà fare i conti da qui (almeno) alla prima metà del 2022. L'energia costa di più, le bollette, nonostante il tentativo del Governo di calmierarle, saliranno anche del 30%. Il carrello della spesa è decisamente più caro, perché sono aumentati i beni di prima necessità come grano, caffè, zucchero.

Il rallentamento di Cina e USA alleggerirà la situazione?

A partire dai mesi estivi, si registra un generale rallentamento dello scenario macroeconomico internazionale. A peggiorare sono soprattutto le economie cinese e statunitense, mentre per Europa e Italia restano confermati scenari espansivi. Per quanto riguarda le principali commodity, questo significa che, verosimilmente, nei prossimi mesi si registrerà un alleggerimento dei prezzi, anche se di entità abbastanza moderata.





Il gas naturale aumenta ancora, recupera il petrolio

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in giugno hanno interessato gas naturale (+38,7% l'indice medio), caffè Robusta (+9,9%), alluminio (+8,9%), petrolio (+5,7% il prezzo medio, +6,5% il Brent), olio di palma (+3,5%), zinco (+1,6%), nickel (+1,2%). Sostanzialmente stabili oro, zucchero, riso thai, cloruro di potassio. In ribasso minerale di ferro (-23,2%), granoturco (-10,1%), piombo (-6,9%), gomma (-5,9% la SGP/MYS, -4,7% la TSR20), platino (-3,5%), argento (-3,3%).

Strappo di gas ed elettricità, più stabile il petrolio

Nel mese di settembre, l'elemento più significativo è stato senz'altro l'aumento di oltre il 50% del prezzo del gas naturale sui mercati italiani e internazionali. Siccome il gas naturale è il principale combustibile utilizzato per produrre elettricità, lo strappo del metano ha generato un considerevole rialzo dei prezzi del PUN (Prezzo unico nazionale, benchmark italiano per l'elettricità). Più tranquillo, invece, il mercato petrolifero, col Brent che riprende quota (+6,5% rispetto ad agosto). L'OPEC+ ha deciso di aumentare la produzione di solo 400.000 barili al giorno e resistendo alle pressioni di USA e UE che chiedevano un aumento più corposo per abbassare i prezzi e raffreddare l'inflazione.

Ripiegamenti per organici di base e aromatici

All'aumento dei prezzi della nafta (+3,6%) non è corrisposto un aumento dei prodotti intermedi della filiera chimica, con l'indice degli organici di base che ha registrato una flessione del 5,8%. In rientro anche le quotazioni degli aromatici che accusano un -4,4%, dovuto principalmente alla caduta del benzene (-6,4%).

Prosegue la fase di alleggerimento delle plastiche

Si conferma, in settembre, il calo dei prezzi dei polimeri, anche se con andamenti differenziati: tutte le varietà del polietilene (LLDPE soprattutto) hanno registrato prezzi più contenuti rispetto ad agosto; il PVC, invece, chiuso il mese con un rincaro del 3,5%, per effetto dei minori flussi dagli USA; rialzi di leggera intensità si sono registrati anche per polipropilene, PET e ABS.

Crolla il minerale di ferro, che perde un quarto del suo valore

Alla già difficile situazione sui mercati siderurgici, dovuta alle limitazioni imposte da Pechino alla produzione di acciaio, si è aggiunta la crisi del colosso cinese delle costruzioni, Evergrande: il risultato è stato un considerevole calo delle quotazioni del minerale di ferro (-25,4%). I vincoli imposti dalle autorità cinesi non ha, tuttavia, interessato la produzione da forno elettrico, alimentata principalmente da rottami: il relativo indice, infatti, mostra un andamento solo leggermente cedente (-4,9%).

Più contenuta la flessione per gli acciai piani

Sui mercati degli acciai piani, settembre si è chiuso con una variazione del -2,3% dei prodotti a caldo (HRC) e del -2,2% del prodotti a freddo (CRC). Non dissimile il profilo per gli zincati (HDG), che registrano un -2,0%. Ancora tensioni per gli acciai inox (+4,2%), che risentono della persistente scarsità di volumi provenienti dall'Asia.





Profilo sostanzialmente stabile per i metalli non ferrosi

Prezzi stabili per i metalli non ferrosi che, per ora, non risentono della crisi del settore costruzioni in Cina. Fanno eccezione, con andamenti di segno opposto, il piombo (-6,6%), e l'alluminio (+8,8%). Da segnalare il forte aumento del litio (+18,0%), utilizzato soprattutto dall'industria delle batterie, salito ai massimi da due anni. In calo il platino (-3,2%), utilizzato per i catalizzatori delle automobili tradizionali: stabile l'oro.

Legname in contrazione, semilavorati più stabili

L'intenso ripiegamento, in settembre, per il legname di conifera (-28,2%), non si trasmette, almeno per ora, lungo la filiera dei semilavorati, che registrano contrazioni meno elevate, dal -5,0% del legname per packaging, al -4,9% dell'OSB. Anche la gomma naturale (caucciù) registra un calo del 5,2%. Più contenuto il declino della cellulosa.

Si raffredda il trend degli agricoli

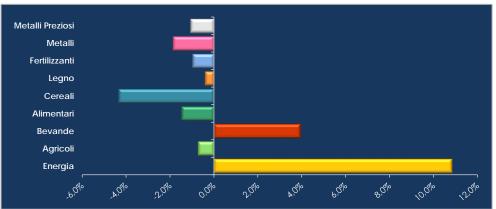
Si raffredda, in settembre, il trend espansivo del grano tenero che, dopo lo strappo dei mesi estivi, è ora in declino (-2,2%). In aumento, invece il grano duro (+5%). Si registrano cali anche per soia e mais (-4,3% e -5,1% rispettivamente), grazie alle prospettive rassicuranti per i raccolti della stagione in corso. Leggero aumento per il cotone (+2,2%).

I prezzi delle materie prime, trend 2015-2021 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente, sett/ago 2021 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank





I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$	Prezzo in \$	var. %
матепа рптпа	Office Trisora	ago 2021	set 2021	vui. /6
Aluminum	(\$/mt)	2602,99	2834,56	8,9%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,89	0,91	2,5%
Banana, US	(\$/kg)	1,23	1,18	-3,6%
Beef	(\$/kg)	5,61	5,66	0,9%
Coal, Australian	(\$/mt)	169,58	185,69	9,5%
Coal, South African	(\$/mt)	137,92	146,05	5,9%
Cocoa Coconut oil	(\$/kg) (\$/mt)	2,48 1493,64	2,56 1485,00	3,0% -0,6%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,77	4,97	4,3%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,10	2,31	9,9%
Copper	(\$/mt)	9370,14	9324,71	-0,5%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,23	2,29	2,3%
Crude oil, average	(\$/bbl)	68,87	72,80	5,7%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	70,02	74,60	6,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	68,85	72,24	4,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	67,73	71,56	5,7%
DAP	(\$/mt)	603,13	643,75	6,7%
Fish meal	(\$/mt)	1504,12	1483,27 1775,14	-1,4%
Gold Groundnuts	(\$/troy oz) (\$/mt)	1785,28 1443,18	1475,00	-0,6% 3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	162,16	124.52	-23,2%
Lead	(\$/mt)	2414,47	2248,30	-6,9%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,80	13,87	28,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic me		412,02	0,0%
Logs, Malaysian	(\$/cubic me	,	270,24	-0,3%
Maize	(\$/mt)	256,61	230,80	-10,1%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,38	2,38	-0,1%
Natural gas index	(2010=100)	129,84	180,04	38,7%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	15,43	22,84	48,1%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	4,05	5,11	26,2%
Nickel	(\$/mt)	19141,30	19376,88 0,74	1,2%
Orange Palm kernel oil	(\$/kg) (\$/mt)	0,72 1341,14	1427,27	2,6% 6,4%
Palm oil	(\$/mt)	1141,82	1181,38	3,5%
Phosphate rock	(\$/mt)	136,88	147,50	7,8%
Platinum	(\$/troy oz)	1008,73	973,19	-3,5%
Plywood	(cents/sheet		495,69	-0,3%
Potassium chloride	(\$/mt)	221,00	221,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1519,19	1629,14	7,2%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	392,00	391,00	-0,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	403,00	400,00	-0,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	381,00	381,27	0,1%
Rice, Viet Namese 5% Rubber, SGP/MYS	(\$/mt) (\$/kg)	384,46 1,90	387,30 1,79	0,7% -5,9%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,71	1,63	-3,7% -4,7%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic me		658,21	-0,5%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic me		748,67	-0,5%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	15,76	14,67	-6,9%
Silver	(\$/troy oz)	23,99	23,19	-3,3%
Soybean meal	(\$/mt)	470,26	467,83	-0,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1433,94	1398,75	-2,5%
Soybeans	(\$/mt)	585,80	557,55	-4,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,38	0,0%
Sugar, US Sugar, world	(\$/kg)	0,76 0,43	0,79 0,43	3,7% 0,5%
Sunflower oil	(\$/kg) (\$/mt)	1437,59	1388,63	-3,4%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,72	2,73	0,5%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,99	2,98	-0,3%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,00	2,98	-0,5%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,16	2,22	2,9%
Tin	(\$/mt)	35024,00	34887,30	-0,4%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4285,65	4275,96	-0,2%
TSP	(\$/mt)	555,00	573,75	3,4%
Urea	(\$/mt)	446,88	418,75	-6,3%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	276,18	263,60	-4,6%
Zinc	(\$/mt)	2987,95	3036,02	1,6%

Fonte: World bank.





Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la Newsletter settimanale Metal Week. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici. Contatti: studi.economici@ui.torino.it

Previsioni prezzi in € delle materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)

Commodity	apr 2021	lug 2021	ott 2021	gen 2022
Acciai Lunghi (indice)	14,0	12,7	-13,1	-20,3
Acciai Piani (indice)	41,7	3,3	-10,2	-18,7
Alluminio Argento	14,6 1,3	10,4 -8,6	12,2 -2,0	1,2 -1,4
Aromatici	28,7	9,9	-2,0 -7,5	-13,3
Baltic Dry Index	61,2	34,8	31,0	-8,2
Benzina	17,9	10,2	5,2	-8,3
Brent	12,9	5,7	8,4	-6,0
Carbone Cellulosa BEKP	19,4 30,6	45,4 4,9	-0,7 -5,0	-17,9
Cellulosa NBSK	24,1	3,6	-5,0 -4,4	-7,2 -11,5
Cereali (indice)	13,7	-7,9	-0,5	-3,3
Cobalto	-0,0	12,7	4,1	-1,5
Coloniali	4,0	14,1	-0,7	-6,4
Compensato	31,1	37,6	-6,0	-8,6
Cotone Dir. Emissione	0,8 33,8	9,9 11,6	10,5 5,6	-4,7 -21,3
Energia Elettrica (PUN)	25,9	63,3	43,8	-15,6
Energia Elettrica (tariffa)	3,8	7,5	31,1	8,1
Etilene	11,5	-4,9	-0,3	-10,9
Fertilizzanti (Urea)	7,8	27,6	-9,6	-4,7
Fibre sintetiche Gas (contratto Take Or Pay)	8,8 7,3	0,4 9,5	-4,6 12,7	-5,9 6,9
Gas PSV	34,2	80,9	65,8	-19,9
Gas TTF	35,2	88,0	64,7	-20,0
Gasolio	12,4	9,0	-2,4	-7,1
Gomma naturale	-0,4	0,3	-6,3	-4,9
Gomma sintetica	9,8 4,6	-3,0 3,4	-3,9 3,2	0,9 -2,9
Grano Grano (Italia)	0,7	3,1	5,2 5,0	-2,7 -10,4
Hot Dip Galvanized	40,6	5,9	-13,5	-23,0
Inox 304	15,5	22,2	4,3	-16,7
Lana	6,9	3,0	7,7	2,2
Legname di conifere	48,4	-37,4	-22,6	-3,2
Legname per packaging Legname per pallet	35,8 32,5	25,2 32,2	-8,1 -16,4	-7,4 -10,6
Legname tropicale	-1,9	-0,6	1,0	0,5
Mais	0,7	3,1	5,0	-10,4
Minerali di Ferro	20,2	-16,5	-32,9	11,1
Nickel	-1,4	10,1	-0,4	-6,3
Nylon 6.6 Olio Comb.	30,9 6,1	8,5 8,5	-8,7 8,6	-13,6 -11,1
Organici di base	12,9	1,0	-4,4	-14,1
Oro	0,9	-1,4	0,4	-1,1
OSB	61,3	55,9	-8,4	-8,6
Pallet (nuovi, EUR grade)	68,7	33,6	-6,3	-6,7
Pelli PET	6,7 36,9	33,8 -15,5	16,1 5,6	1,3 -6,4
Piani CRC	41,6	5,4	-9,5	-18,6
Piani HRC	41,9	0,8	-11,1	-18,8
Piombo	5,6	9,8	-7,1	-1,2
Platino poliestere 1.5 dtex 38 mm	1,9	-13,4	-0,6	-3,0
poliestere 6.7 dtex 60 mm	9,0 8,6	0,5 0,4	-3,3 -5,9	-3,9 -8,0
Polietilene (HDPE)	35,2	-17,8	-5,8	-13,5
Polietilene (LDPE)	40,2	-15,4	-10,0	-16,2
Polietilene (LLDPE)	36,3	-3,7	-6,4	-13,9
Polipropilene	37,5	-16,1	-6,2	-15,7
Polistirene Propilene	40,1 14,2	-19,2 6,6	-9,1 -7,9	-15,0 -17,1
PVC	32,6	5,4	0,4	-5,3
Rame	14,3	-3,1	-3,3	-2,3
Rebar	16,9	10,5	-13,2	-19,8
Rottami di ferro	8,5	-3,1	-10,5	-12,5
Soia Stagno	7,6 23,5	-9,9 11,8	-4,8 -9,6	-2,9 -14,2
Virgin Nafta	10,1	10,9	-7,0 -4,1	-14,2
Virgin Nafta	10,1	10,9	-4,1	-13,4
Wire Rod	11,3	15,0	-13,1	-20,8
Zinco	6,0	2,6	3,4	-0,6

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, agosto 2021.





VALUTE



- ▶ La carenza di gas indebolisce la moneta unica.
- ▶ Le conseguenze della Brexit infiacchiscono la sterlina.
- ▶ Yuan impattato negativamente dal caso Evergrande.

Le crisi energetica ostacola l'euro

L'euro si è indebolito nelle ultime settimane, in seguito allo spostamento dell'attenzione dei mercati dal caso Evergrande alla questione energetica. Secondo alcuni, la carenza di gas naturale in Europa potrebbe rallentare la ripresa del vecchio continente. Il cambio con il dollaro è, al momento, scivolato a quota 1,1683. Neanche le elezioni tedesche, in cui le forze antieuropeiste hanno perso importanza, sono riuscite a contrastare appieno l'attuale andamento ribassista.

A settembre l'euro ha registrato una variazione positiva (+0,5%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di agosto 2020 si osserva una contrazione dello 0,7%.

Le tensioni in Senato danneggiano l'economia USA e apprezzano il dollaro

La questione del tetto del debito USA, divenuta improvvisamente precaria nell'ultimo mese e risolta soltanto da pochi giorni, ha impattato sui mercati e spinto il dollaro. I repubblicani del Senato hanno bloccato un disegno di legge che avrebbe finanziato il Governo, fornito miliardi di dollari in aiuti contro gli uragani e scongiurato un default nei debiti degli Stati Uniti. L'opposizione ha inferto un colpo mortale alla misura che intendeva sospendere o aumentare il tetto del debito USA, che sarà superato prima della scadenza del 18 ottobre (e il Governo federale non avrà più risorse per pagare i debiti). La mancata risoluzione di questo nodo avrebbe potuto causare un dissesto finanziario facendo precipitare gli Stati Uniti in una nuova recessione. Peraltro, la vicenda del "tetto al debito pubblico" è annosa. Con l'amministrazione Obama l'opposizione conservatrice paralizzò per alcune settimane l'attività della pubblica amministrazione, tanto che perfino la raccolta dei dati statistici subì una interruzione. Nonostante normalmente una crisi del Paese sarebbe negativa per la valuta nazionale, essendo il dollaro considerato un bene di rifugio esso si apprezza nei momenti di incertezza come questo.

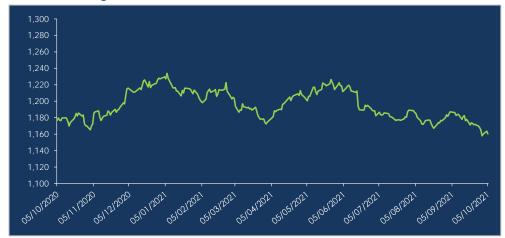
Lo yen continua a non essere apprezzato dai mercati

Nell'ultimo mese sui mercati valutari si è visto un clima di apprezzamento del rischio. Tale sentimento storicamente favorisce le divise a maggior rendimento, a scapito degli investimenti rifugio come yen e dollaro svizzero. Neanche la vittoria di Fumio Kishida alle elezioni interne del Partito liberaldemocratico (LDP), la forza egemone nel Paese, ha avuto effetti sulla valuta giapponese. La sua salita al potere è una scelta nel segno della continuità da parte





Cambio medio giornaliero €/\$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

dell'LDP, che ha sempre governato il Giappone, fatta eccezione per due brevi parentesi. Kishida è considerato il favorito alle elezioni, che sono state nel frattempo anticipate da novembre a metà ottobre. Ma questa scelta di continuità non sembra convincere appieno i mercati, che paiono essere attendisti sulla divisa del Sol levante.

Peggiora il quadro economico post Brexit e la sterlina affonda

Nonostante le prospettive di una stretta monetaria annunciata dalla Bank of England, la sterlina continua a perdere colpi sia contro il dollaro che contro l'euro. Una débâcle, quella della sterlina, che sui mercati valutari non si vedeva da tempo. La causa principale della forte volatilità si deve alle difficili scelte che dovrà fare il governatore della Bank of England, Andrew Bailey, assieme al MPC (Monetary Policy Committee) in merito alla politica monetaria. Le forti pressioni inflazionistiche (in agosto al 3,2% annuo) spingono la BoE a intervenire il prima possibile, con un cambio di strategia monetaria. Bailey ha dichiarato recentemente che un rialzo dei tassi potrebbe essere effettuato anche prima di fine anno, se necessario; presumibilmente però ciò avverrà nella prima metà del 2022. Il vero problema, tuttavia, è che l'economia inglese si sta indebolendo di giorno in giorno: peggiora il clima di fiducia di imprese e famiglie; rallenta sensibilmente la ripresa economica sia nel comparto manifatturiero sia in quello di servizi; è sempre più grave la carenza di energia, con le riserve agli sgoccioli e con molte fabbriche obbligate a razionalizzarne i consumi. Inoltre i rischi di stagflazione sono in aumento. Un rialzo dei tassi con un'economia in forte difficoltà potrebbe peggiorare i delicati equilibri finanziari. Tutti questi segnali d'allarme non possono che far presumere che non solo la sterlina, ma il Regno Unito in generale, debbano prepararsi a tempi difficili.

Evergrande scuote l'ascesa dello yuan

Il caso Evergrande, il secondo maggiore gruppo immobiliare cinese sulla strada del default a causa di un colossale debito da oltre 350 miliardi di dollari, ha impattato negativamente tutta l'economia cinese, a partire dallo yuan, sceso a quota 6,47 contro il dollaro. Il prezzo medio dei bond cinesi in dollari ad alto rendimento è sceso di circa 2 centesimi, ed anche il debito con rating investment grade è stato toccato: i premi di rendimento sui bond





I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media settembre 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
*	CANADIAN DOLLAR	1,49	0,6%	-4,3%
+	SWISS FRANC	1,09	0,9%	0,7%
C∗	TURKISH LIRA	10,07	0,9%	13,0%
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,61	-0,2%	-1,3%
(BRAZILIAN REAL	6,20	0,1%	-2,7%
*}	CHINESE YUAN	7,60	-0,3%	-5,4%
	UK POUND STERLING	0,86	0,5%	-5,8%
	JAPANESE YEN	129,66	0,3%	4,1%
3	MEXICAN PESO	23,57	-0,2%	-7,7%
	US DOLLAR	1,18	0,0%	-0,2%
	INDONESIAN RUPIAH	16781,39	-0,9%	-4,1%
•	INDIAN RUPEE	86,63	-0,7%	-0,1%
(* ≡	MALAYSIAN RINGGIT	4,91	-1,2%	0,2%
	ROUBLE	85,77	-1,0%	-4,3%
\geq	SOUTH AFRICAN RAND	17,14	-1,4%	-13,2%

Fonte: elaborazione dati BCE, settembre 2021.

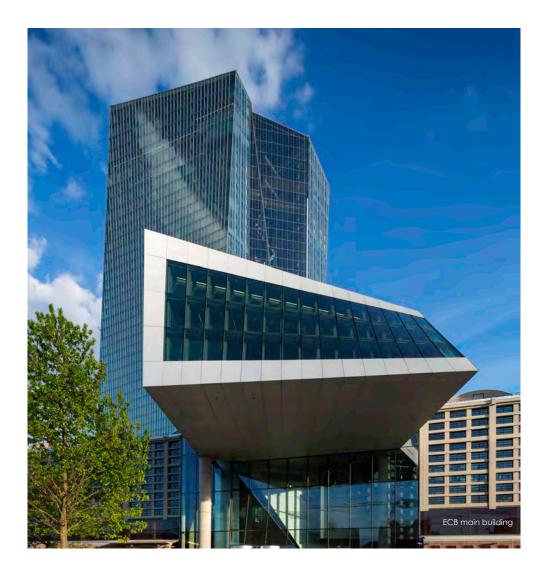
di Country Garden Holdings, il maggior gruppo immobiliare cinese per vendite, sono aumentati a livelli record. Quelli sui titoli di Ping An Insurance, il più grande assicuratore del Paese per valore di mercato, sono balzati ai massimi degli ultimi 18 mesi per paura degli investitori nei confronti degli assicuratori esposti a Evergrande. Tuttavia, a preoccupare sono principalmente le prospettive future: molti analisti si chiedono se Evergrande sia un caso isolato o semplicemente l'inizio dello scoppio della bolla immobiliare cinese che, secondo alcune stime, avrebbe un debito combinato di oltre 3.000 miliardi di dollari.

Nono deprezzamento dell'anno per la lira turca

La valuta è crollata fino all'1,7% a 8,8017 dollari dopo che la banca centrale ha tagliato i tassi. Quest'anno la lira turca si è indebolita di oltre il 15% rispetto al biglietto verde ed è pronta per il nono deprezzamento annuale consecutivo. Per diversi anni consecutivi la valuta nazionale ha mostrato tra le peggiori performance nei mercati emergenti, a causa della scarsa credibilità della banca centrale. Il deprezzamento, inoltre, alimenta ulteriormente l'inflazione a causa delle importazioni quotate in valute forti, compresa l'energia, quasi tutte provenienti dall'estero. Gli analisti non hanno dubbi: la







mossa della banca centrale riflette la mano pesante di Erdogan sulla politica monetaria. Gli investitori stranieri hanno scaricato le attività turche negli ultimi anni, anche a causa delle preoccupazioni sull'indipendenza politica della banca centrale, dato che Erdogan ha estromesso i suoi ultimi tre governatori nell'arco di 20 mesi per disaccordi politici. Autodefinitosi nemico dei tassi di interesse, il presidente turco ha detto a giugno di aver parlato con Kavcioglu della necessità di un taglio dei tassi ad agosto. Non accontentato in estate, ha pressato per la decisione di settembre.

Previsioni di medio periodo



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia





CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
lug/giu 2021	lug/giu 2021	luglio 2021	lug/giu 2021	Asta set 2021	Punti base
-0,6%	-0,1%	4,6%	+4,8%	1	106

- ▶ La BCE è meno convinta della transitorietà dell'inflazione.
- ▶ Finisce lo stop alla distribuzione dei dividendi bancari.
- ▶ Perdura in Italia la flessione dei prestiti alle imprese.

L'inflazione preoccupa la BCE

A Francoforte ci si aspetta ufficialmente che la crescita dei prezzi in Eurozona, che ha toccato il 3,4% il mese scorso, torni al di sotto dell'obiettivo del 2% l'anno prossimo, ma molti ora temono nuovi ostacoli. Nei giorni scorsi Luis De Guindos, il numero due della Banca centrale, ha ripetuto le proiezioni della BCE, ma ha anche avvertito che alcuni dei fattori trainanti del recente picco di inflazione, come i colli di bottiglia dell'offerta e l'aumento dei costi energetici, stanno avendo un impatto strutturale e potrebbero influenzare le percezioni dei lavoratori e le richieste salariali. Il vicepresidente ha aggiunto che la risposta di politica monetaria della BCE potrebbe cambiare se l'inflazione diventasse permanente. Per adesso, aumenti nei salari non si sono ancora registrati in modo davvero importante. Tuttavia, le parole di De Guindos hanno messo in evidenza la crescita dei timori sulla traiettoria dell'inflazione. La sua temporaneità non è più così sicura. Fonti Reuters hanno annunciato che il mese scorso diversi responsabili delle politiche della BCE si stavano preparando all'eventualità che l'inflazione superasse le stime (già aumentate) della banca del 2,2% per quest'anno, dell'1,7% per il prossimo e dell' 1,5% per il 2023.

Sbloccata, per le banche, la possibilità di distribuire dividendi

Dopo la rimozione dei paletti imposti dalla BCE alle banche in tema di dividendi, dal 1° ottobre le banche europee potranno tornare a distribuire cedole e mettere in atto i piani di riacquisto azioni tra cui spicca Intesa Sanpaolo. In questa direzione Intesa Sanpaolo ha convocato, per il prossimo 14 ottobre, l'assemblea dei soci per deliberare sulla distribuzione di parte della riserva straordinaria a valere sui risultati 2020. Si parla di oltre 1,93 miliardi di euro, ovvero 9,96 centesimi per azione ordinaria, che vanno ad aggiungersi ai 694 milioni di dividendi cash sul 2020, pagati lo scorso maggio, corrispondente a un payout ratio pari al 75% di 3,505 miliardi di euro di utile netto consolidato rettificato. Anche le altre principali banche italiane, con l'annuncio dei risultati di bilancio relativi ai primi sei mesi del 2021, hanno comunicato l'ammontare delle cedole che verranno distribuite agli azionisti in autunno. Tra queste Banca Mediolanum ha proposto la distribuzione di una cedola di 0,7533 euro, relativa alla seconda tranche dell'esercizio 2020, che sarà staccata il 18 ottobre 2021. Mediobanca ha annunciato la distribuzione di una cedola di 0,66 euro con data di stacco 22 novembre 2021. FinecoBank ha comunicato la distribuzione di un dividendo di 0.53 euro con data di stacco 22 novembre





2021. Infine Banca Generali ha reso noto di aver allocato il floor di 1,25 euro per azione sui risultati 2021, in aggiunta ai 3,3 euro deliberati per gli esercizi 2019/2020. Viene così raggiunta una cedola complessiva di 4,55 euro per azione, che sarà corrisposta tra ottobre 2021 e aprile 2022.

Si stabilizza la crescita dei prestiti al settore privato

A luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato si è attestato al 3,0%. Il credito alle imprese e alle famiglie ha continuato a beneficiare delle condizioni di finanziamento favorevoli e della ripresa economica. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese è lievemente diminuito all'1,7% a luglio (dall'1,8% di giugno), mentre quello sui prestiti alle famiglie è salito al 4,2% (dal 4,0% di giugno), sospinto dai mutui ipotecari. La crescita in certa misura inferiore del credito alle imprese è attribuibile principalmente all'ampia disponibilità di fondi da parte di queste ultime per via dei cospicui prestiti ottenuti durante la prima ondata della pandemia. Le elevate disponibilità liquide e i crescenti utili non distribuiti riducono il fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese. Nel complesso, tali andamenti celano notevoli differenze tra paesi che riflettono anche i progressi disomogenei della ripresa economica.

Costi della raccolta bancaria al di sotto dei livelli pre-pandemici

Il costo composito del finanziamento mediante ricorso al debito è sceso ulteriormente raggiungendo nuovi minimi a seguito di diversi fattori. In primo luogo, è stato riassorbito l'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti, che aveva determinato un aumento del costo del finanziamento obbligazionario nella prima metà del 2021. In secondo luogo, le banche dell'area euro hanno applicato, dall'inizio della pandemia, tassi di interesse negativi su una quota crescente di depositi societari. Anche la quota di tassi negativi per le famiglie è aumentata, sebbene da livelli relativamente contenuti a causa della loro vischiosità. In terzo luogo, le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III) disponibili, che forniscono liquidità alle banche a condizioni molto favorevoli, hanno contribuito a un ulteriore allentamento delle condizioni complessive di finanziamento. In quarto luogo, il PAA e il PEPP della BCE continuano a contribuire alla riduzione, ai livelli osservati prima della pandemia, delle divergenze nelle condizioni di finanziamento tra paesi, classi di rischio e scadenze. Anche il programma Next Generation EU è favorevole, poiché dovrebbe contribuire a una ripresa più forte e uniforme in tutta l'area





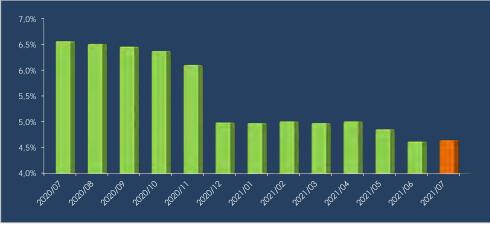


dell'euro, determinando una compressione o un rischio di credito nell'intera area. Infine i prezzi delle obbligazioni bancarie garantite sono sostenuti direttamente dal terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite (Third Covered Bond Purchase Programme, CBPP3) della BCE.

Ancora in calo i prestiti italiani alle imprese

Si accentua la riduzione dei prestiti italiani alle imprese: a luglio la variazione mensile registrata è pari al -0,6%. La variazione tendenziale, finora rimasta in territorio positivo, per la prima volta ha segno negativo (-1,1%). Rimangono sostanzialmente stabili le sofferenze bancarie, che a giugno si riducono dello 0,1% rispetto a maggio e del 29,9% nei confronti di giugno 2020. Nonostante la riduzione dei prestiti, il rapporto tra sofferenze e prestiti rimane stabile a quota 4,6%. Continuano a crescere i prestiti alle famiglie, con un +0,9% mensile e un +3,5% annuale. Guardando invece il costo dei fondi erogati, sale lievemente il tasso per i finanziamenti fino a un milione di euro, mentre quelli al di sopra di tale soglia hanno tassi leggermente inferiori.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2019	1,37	1,85	1,06	2021/01	1,17	1,84	0,77
2020/07	1,19	1,68	0,90	2021/02	1,14	1,83	0,69
2020/08	1,15	1,69	0,85	2021/03	1,25	1,83	0,84
2020/09	1,29	1,71	0,96	2021/04	1,19	1,80	0,77
2020/10	1,29	1,78	0,99	2021/05	1,13	1,81	0,70
2020/1	1,33	1,86	0,86	2021/06	1,17	1,81	0,78
2020/11	1,38	1,85	1,12	2021/07	1,05	1,83	0,69

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

In aumento i depositi italiani

Nel mese di luglio i depositi totali dei residenti in Italia sono aumentati, su base mensile, dell'1,1%. A livello tendenziale, la crescita è del 10,7%. Rimane robusta anche la crescita dei depositi delle imprese (indicate nella tabella come "società non finanziarie"): a luglio sono il 4,8% in più rispetto a maggio. Il confronto con luglio 2020 mostra un incremento importante (+17,9%).





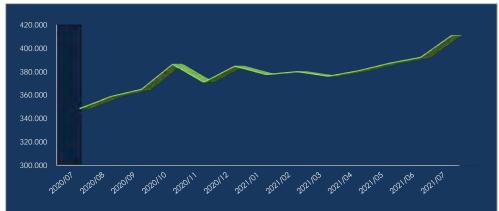
Prosegue ad esibire piccoli ma costanti aumenti il totale dei depositi delle famiglie consumatrici, che mensilmente guadagnano lo 0,5% (che si tramuta in un +6,4% nel rispetto a 12 mesi prima).

Depositi dei residenti in Italia (consistenze di fine periodo in milioni di euro)

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2019	2.455.794	301.661	1.043.631	2021/01	2.652.384	377.429	1.116.995
2020/07	2.537.005	348.621	1.068.886	2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221
2020/08	2.548.347	358.665	1.074.001	2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925
2020/09	2.571.195	364.885	1.079.097	2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190
2020/10	2.622.103	386.253	1.089.004	2021/05	2.753.181	387.145	1.130.348
2020/11	2.626.357	370.787	1.090.541	2021/06	2.773.952	392.164	1.131.601
2020/12	2.635.812	384.589	1.109.607	2021/07	2.804.291	410.872	1.137.233

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti dei titoli di stato in rialzo

Dopo mesi di continuo ribasso, a settembre il rendimento medio dei titoli di stato europei compie un balzo in avanti: rispetto ad agosto infatti guadagna 14 punti base, raggiungendo quota 0,20%. Si notano incrementi in tutti i principali paesi europei ed extra-europei, senza alcuna eccezione. Nonostante a livello assoluto i tassi rimangano bassi, solamente i bund tedeschi esibiscono dei rendimenti negativi. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è lievemente sceso rispetto al dato di agosto, arrivando a quota 106.

Scende ulteriormente il tasso dei BOT

Il 28 settembre 2021 il ministero dell'Economia e delle Finanze ha collocato un BOT con termine a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza il 31 marzo 2022 sono stati piazzati tutti i titoli offerti dal ministero del Tesoro (5,5 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per 7,07 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,29, in leggero aumento rispetto all'1,28 dell'asta del BOT semestrale di fine agosto 2021. Il rendimento lordo di





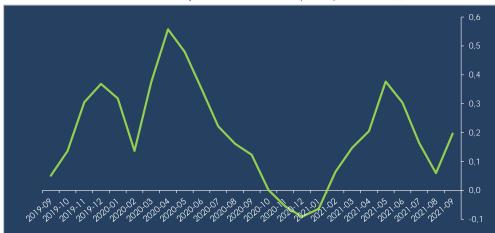
aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,545%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,276. La data di regolamento del BOT semestrale è il 30 settembre 2021. Nella precedente asta dei BOT semestrali di agosto 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,519%. In quell'occasione le richieste erano state pari a oltre 9,01 miliardi di euro, su un 8,32 ammontare offerto di 6,5 miliardi.

Discreti risultati nell'asta di BTP di settembre

Il 29 settembre 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha collocato la sesta tranche del BTP con scadenza 1° dicembre 2031 (cedola dello 0,95%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 2,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 2 e 2,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP in questione ha ottenuto richieste per 4,33 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,73. Il rendimento lordo complessivo del BTP decennale è stato fissato allo 0,863%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,86. Del BTP in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 18,75 miliardi di euro.

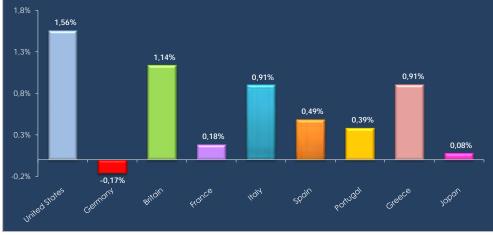
È stata inoltre collocata la quinta tranche del BTP con scadenza 1° agosto 2026, con cedola annua lorda dello 0%. Il Tesoro ha emesso titoli per un am-

Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, ottobre 2021.





montare pari a 2 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 1,5 e 2 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per oltre 3,67 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,84. Il rendimento lordo complessivo del BTP, con scadenza nel 2026, è tornato positivo e pari allo 0,11%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 99,47. Il regolamento del BTP quinquennale è in programma per il 1° ottobre 2021. Del BTP in questione sono in circolazione titoli per un controvalore di 10,35 miliardi di euro.

Infine è avvenuta anche l'asta dell'undicesima tranche del CCTEU con scadenza 15 aprile 2026 (spread dello 0,5%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 5 anni per un ammontare pari a 1,75 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 1,25 e 1,75 miliardi di euro), che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per 2,76 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,58. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è rimasto negativo e pari al -0,212%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,97. Del CCTEU in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 11,18 miliardi di euro.

INFLAZIONE



- ► Continua a crescere l'inflazione in Europa.
- ▶ In aumento energetici e carrello della spesa.
- ▶ In calo i prezzi relativi ai trasporti.

L'inflazione continua ad accelerare, portandosi a un livello che non si registrava da ottobre 2012. Oltre all'aumento molto ampio dei prezzi dei beni energetici, si registrano accelerazioni della crescita dei prezzi anche in altri comparti merceologici che spingono l'inflazione di fondo sopra il punto percentuale. Anche i prezzi del carrello della spesa accelerano nuovamente, registrando un aumento che rimane però inferiore alla metà di quello riferito all'intero paniere.

Ancora alta l'inflazione europea

Nel mese di settembre 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +3,4%, in aumento rispetto a +3,0% di agosto. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dell'1,4% su base mensile e del 3,0% su base annua (da +2,5% del mese precedente).





A sostenere l'inflazione sono soprattutto i beni energetici

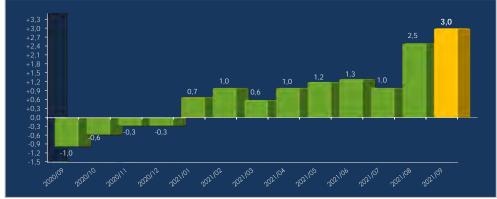
Secondo le stime preliminari, nel mese di settembre 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e un aumento del 2,6% su base annua (da \pm 2,0% del mese precedente). L'inflazione anche nel mese di settembre continua a essere sostenuta in larga parte dalla crescita dei prezzi dei beni energetici (da \pm 19,8% di agosto a \pm 20,2%) sia di quelli della componente regolamentata (da \pm 34,4% a \pm 34,3%) sia dei prezzi di quella non regolamentata (da \pm 12,8% a \pm 13,3%). Questi ultimi contribuiscono all'accelerazione rispetto ad agosto, che si deve in misura ancora più ampia ai prezzi dei beni alimentari (da \pm 0,7% a \pm 1,2%), a quelli dei beni durevoli (da \pm 0,5% a \pm 1,0%) e a quelli dei servizi relativi ai trasporti (che invertono la tendenza da \pm 2,0%). Un contributo all'accelerazione dell'inflazione viene anche dai prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da \pm 1,5% a \pm 1,8%).

Rispetto ad agosto, calano i servizi relativi ai trasporti

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici accelerano entrambe rispettivamente da +0.6% a +1.1% e da +0.5% a +1.2%.

Il lieve calo congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla diminuzione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-3,1%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,5%), in entrambi i casi dovuta per lo più a fattori stagionali; tale dinamica è stata solo in parte compensata dall'aumento dei prezzi degli alimentari non lavorati (+0,8%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,7% per l'indice generale e a +0,8% per la componente di fondo. Accelerano i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +0,6% a +1,2%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +2,4% a +2,8%).

Stima dell'indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi UE (IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto Contatti: Ufficio studi economici – studi.economici@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi attro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.